# MISES




# LA TEORÍA DEL DINERO Y DEL CRÉDITO

Este clásico de la teoría monetaria está dedicado al estudio del dinero y de los medios fiduciarios como instrumentos del crédito, y es una original aplicación a este campo específico de los principios del subjetivismo metodológico característico de la Escuela Austriaca de Economía, de la que, por lo demás, Mises es uno de los más destacados representantes. Por sus finos análisis, su profunda originalidad y las sugestivas perspectivas que abre en el campo de la teoría monetaria, con razón ha podido afirmar Murray N. Rothbard, discípulo de Mises y profundo conocedor de su pensamiento, que *La teoría del dinero y del crédito* es, sencillamente, una de las aportaciones más importantes al pensamiento económico en el siglo veinte. Lord Robbins, por su parte, promotor y prologuista de la primera edición inglesa, confiesa: Conozco pocas obras que transmitan una impresión más profunda de la unidad lógica y de la fuerza del análisis económico moderno.

La Introducción a la presente edición, escrita por José Antonio de Aguirre, uno de los mayores expertos en los temas que el libro desarrolla, considera la aportación misiana especialmente en conexión con la teoría del capital de Böhm-Bawerk y las ideas de Keynes sobre la materia, situándola al mismo tiempo en la perspectiva de los ulteriores desarrollos de la teoría monetaria.

Ludwig von Mises

# LA TEORÍA DEL DINERO Y DEL CRÉDITO

**ePub r1.0**

**Leviatán & loto** 25.04.14

Título original: *Theorie des Geldes und der Umlaufsmittel*
Ludwig von Mises, 1912
Traducción: Juan Marcos de la Fuente
Diseño de cubierta: Leviatán
Editores digitales: Leviatán & loto
ePub base r1.1

# NOTA DEL TRADUCTOR

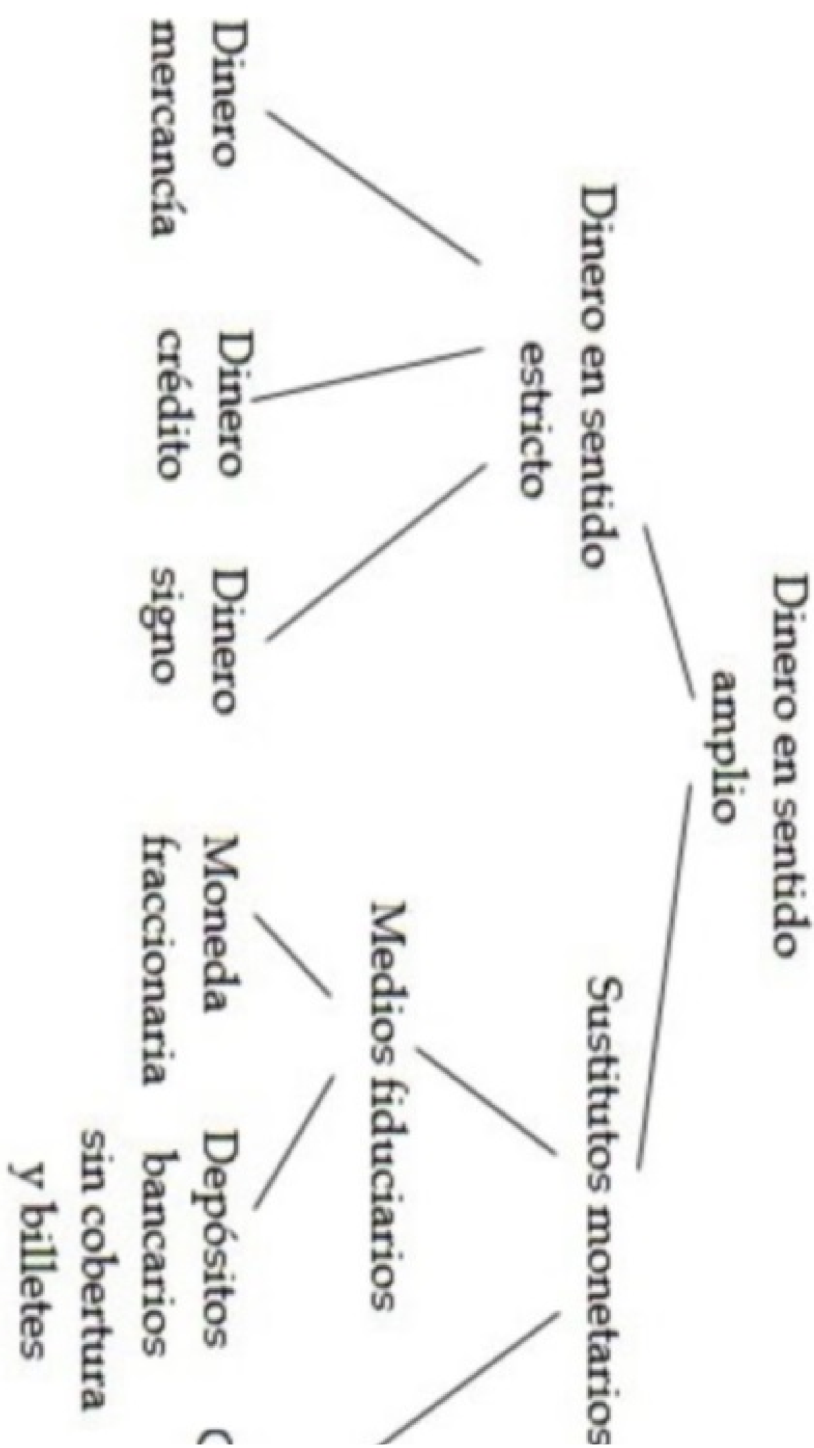
La presente edición se basa en la segunda edición inglesa publicada en 1953 por Yale University Press en la traducción de H. E. Batson, de la London School of Economic, quien tradujo la obra al inglés para su publicación en 1934, con una Introducción de Lionel Robbins, por Jonathan Cape Ltd., de Londres. Al igual que la edición de Yale University Press (reeditada bellamente en 1981, con un prólogo de Murray N. Rothbard, por Liberty Fund, de Indianápolis, EE. UU), nuestra edición incorpora una Parte Cuarta, texto escrito por Mises en 1952. El título inglés: *The Theory of Money and Credit* no expresa exactamente el título original alemán: *Die Theorie des Geldes und der Umlaufsmittel* (1.ª ed. 1912; 2.ª ed. 1924). «Umlaufsmittel» (medios fiduciarios) no se identifica, totalmente, con «crédito», ya que hay formas de crédito que no son medios fiduciarios (cf. p. 236), y los medios fiduciarios no siempre son en rigor crédito (cf. p. 242). En todo caso, el título inglés expresa bien, globalmente, la idea de Mises. Y de hecho el propio Mises consideró la segunda edición inglesa como la definitiva de su obra, razón por la cual hemos basado en ella la nuestra.

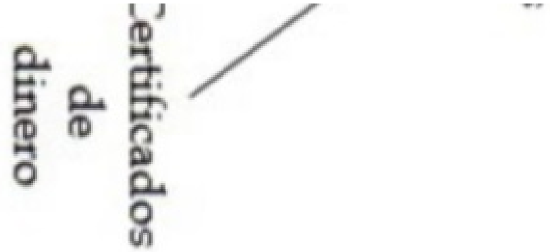
Una traducción española, obra de Antonio Riaño, fue publicada en 1936 por Aguilar. En una nota preliminar, el traductor afirma que su traducción se hizo «sobre la base de la segunda edición alemana, publicada en Leipzig en 1924, pero teniendo también en cuenta algunos puntos de la edición inglesa»; en realidad, fue realizada sobre la citada edición inglesa, de la que copia in-

cluso los errores, con alguna posible ojeada a la edición alemana. Es una traducción muy irregular, y es fácil descubrir en ella varias manos. En un principio se había pensado utilizarla, con las oportunas correcciones, para nuestra edición. Pero un examen más atento fue descubriendo numerosos fallos de interpretación del pensamiento de Mises, expresiones confusas y, en general, un castellano bastante deficiente, por lo que se optó por transformarla de tal modo que resultara una traducción totalmente nueva.

Por deseo expreso de Mises, en la edición inglesa se introdujeron algunas modificaciones respecto a la segunda edición alemana, que también recogemos en la nuestra. En particular, la sabia relegación a un Apéndice del capítulo IX de la Segunda Parte sobre la clasificación de las teorías monetarias. También recomienda Mises recoger lo que en la edición inglesa figura como Apéndice B, en el que el traductor inglés, reconociendo la dificultad de traducir algunos términos con absoluta precisión, hace una equivalencia de ciertos términos o expresiones, que nosotros completamos con las correspondientes expresiones españolas.

| | | |
|---|---|---|
| Geld im weiteren Sinne | money in the broader sense | dinero en sentido amplio |
| Geld im engeren Sinne | money in the narrower sense | dinero en sentido estricto |
| Geldsurrogat | money substitute | sustitutos monetarios |
| Sachgeld | commodity money | dinero mercancía |
| Kreditgeld | credit money | dinero crédito |
| Zeichengeld | fiat money | dinero signo[1] |
| Scheidenmünzen | token money | moneda fraccionaria |
| Geldzertifikat | money certificate | certificado monetario |
| Sachkredit | commodity credit | crédito mercancía |
| Zirkulationskredit | Circulation credit | crédito circulatorio |


Dinero en sentido amplio
Dinero en sentido estricto
Sustitutos monetarios
Dinero mercancía
Dinero crédito
Dinero signo
Medios fiduciarios
Moneda fraccionaria
Depósitos bancarios sin cobertura y billetes


Certificados de dinero

# INTRODUCCIÓN A LA EDICIÓN ESPAÑOLA

## I

El libro *Die Theorie des Geldes und der Umlaufsmittel* (La teoría del dinero y de los medios fiduciarios) apareció por vez primera en lengua alemana en 1912. Su objetivo, según nos dice el propio autor, era combatir el *inflacionismo*, es decir, aquella política económica que recurre, para resolver los distintos conflictos que se presentan, a aumentar la cantidad de dinero, un fenómeno moderno asociado a la aparición y consolidación de los bancos centrales y el dinero fiduciario.

Se trata de la primera obra de importancia de un autor que destacaría luego por sus trabajos sobre la imposibilidad del cálculo económico en aquellos sistemas que prescinden de los precios de mercado y lo confían todo a la planificación centralizada de sus economías. En esta ocasión aborda un tema que afecta también al cálculo económico en las economías de mercado como es el del valor objetivo de cambio de su moneda.

En 1912, el mensaje de esta obra pasó casi inadvertido entre los economistas de habla inglesa que desde siempre venían dominando el campo de la investigación teórica en la Economía. Cu-

riosamente la crítica a esta primera versión del libro en el *Economic Journal*[1] la llevó a cabo un economista, desconocido entonces, llamado John Maynard Keynes, que hizo un juicio bastante negativo del contenido del libro.

Los acontecimientos financieros que acompañaron a la Primera Guerra Mundial y los que siguieron vinieron a demostrar que los hombres no habían alcanzado a comprender la verdadera naturaleza del sistema monetario que habían ido alumbrando a lo largo de todo el siglo XIX, basado en dos instituciones, los bancos centrales y los medios fiduciarios.

En 1924 se hizo una segunda edición alemana, en la que, según manifestación del autor en el prólogo, se modificaba su visión de la teoría del interés y las crisis económicas. Probablemente el interés que suscitó en Lionel Robbins la teoría del ciclo económico que se deducía de la obra de Mises sobre el dinero y los medios fiduciarios fue lo que le llevó a promover la traducción y a prologar la edición inglesa de esta obra en 1934, cuando ya era visible en Inglaterra la fuerza que empezaban a cobrar los planteamientos teóricos de Keynes, a los que Robbins venía oponiéndose con todas sus fuerzas.

Parece que los ecos de esta singular batalla llegaron a España, pues al poco tiempo aparecería una traducción española bajo el título, traducción literal de la versión inglesa, de *Teoría del dinero y del crédito* (Madrid: Aguilar, 1936) que ha conservado esta nueva traducción que ahora nos ofrece Unión Editorial. A su vez, el profesor Olariaga nos ofrecería también una versión española de la *Teoría monetaria y el ciclo económico* de Hayek (Madrid: Espasa Calpe, 1936). Pero los mensajes de estas obras no pudieron ejercer demasiada influencia en un país que en aquellos años se vio envuelto en un desastroso conflicto civil. Cuando la guerra terminó y las cosas volvieron a la normalidad, la *revolución keynesia-*

*na* lo había ya anegado todo; ésa era la única ortodoxia y todo lo demás eran errores que no valía la pena ni siquiera considerar.

A lo largo de esta Introducción espero hacer ver al lector las razones por las que esta nueva edición de la obra de Mises resulta oportuna. Sin embargo, vaya por delante lo siguiente.

Esta obra de Mises constituye el primer intento de abrirse camino en la teoría monetaria en la perspectiva de la teoría subjetiva del valor que hacia finales del siglo pasado terminaba con los planteamientos del clasicismo inglés y recibía el espaldarazo universal. El triunfo de la macroeconomía de Keynes y de sus análisis de agregados ha hecho perder de vista la necesidad de una seria fundamentación microeconómica, sin la cual los agregados son conceptos vacíos. Pues bien, en la teoría monetaria la ausencia de esta perspectiva, que Mises fue el primero en aplicar, ha llevado a la aceptación, sin reservas, de la *teoría jurídica del dinero* por muchos economistas, olvidando que el dinero es, ante todo, un medio común de cambio que el mercado ha seleccionado como tal y no una *creación de la ley*. Por este resquicio abierto es por donde penetran todas las doctrinas inflacionistas.

En segundo lugar, tras la caída, en los años setenta, del patrón monetario internacional basado en el dólar, el mundo ha entrado de lleno en lo que Milton Friedman y Anna Schwartz han llamado la «era fiduciaria»[2]. Pues bien, esta obra de Mises trata de eso, de los *medios fiduciarios*, y éste era el título que llevaba en alemán y que alteró ligeramente —sin duda con la aquiescencia del autor— la versión inglesa.

Por último, la obra de Mises está basada directamente en la de uno de los más brillantes y peor conocidos economistas de todos los tiempos, el austríaco Eugen von Böhm-Bawerk, que fue su profesor en Viena[3] y el primero en desbrozar el camino que conduce a la comprensión del fenómeno del interés, poniendo

así los fundamentos para poder entender la esencia de la producción capitalista. Mises, en uno de los capítulos más difíciles de esta obra, el XIX, analiza en esta perspectiva la generación de medios fiduciarios. Aunque se pueda no estar de acuerdo con algunos de los conceptos introducidos por Böhm-Bawerk, no hay duda de que para comprender la acción de los medios fiduciarios en la economía hay que arrancar de sus planteamientos, y la obra más influyente de la teoría monetaria de este siglo, la *Teoría General* de Keynes, no lo hizo.

En su *Tratado del dinero*, de 1930, Keynes utilizó la teoría del interés natural del sueco Knut Wicksell y rindió homenaje a los trabajos austriacos de Mises y Hayek, pero la agria polémica[4] mantenida con este último a raíz de la publicación del Tratado hizo que se fuera distanciando cada vez más de estos planteamientos que tenían su fundamento último en Böhm-Bawerk. Si hay un límite natural al descenso del tipo de interés, es claro que la proliferación de emisiones fiduciarias para tratar de reducirlo traerá consecuencias. Keynes, en la *Teoría General*, negaría la existencia de esa tasa natural, abriendo la puerta a la práctica de unas políticas económicas que nos han llevado a instaurar lo que alguien ha querido llamar un «patrón monetario aleatorio»[5].

Creo, pues, que se trata de tres buenas razones, entre las muchas que aconsejaban poner a disposición del lector esta obra casi desconocida. El autor sigue un orden de exposición dividida en tres grandes partes que voy a respetar para hacer esta Introducción. La cuarta parte fue añadida mucho más tarde, casi diríamos que en fecha que nos es más familiar y cercana, por lo que la analizaré al final del todo.

# II

## LA NATURALEZA DEL DINERO

Puede parecer innecesario, a estas alturas, que un economista nos plantee el problema de la naturaleza del dinero y el lector hará bien en prestar atención al argumento, porque, como decíamos, hoy muchos aceptan que el dinero no pasa de ser una creación de la ley que decreta sencillamente el «curso legal» de un papel que no se refiere a nada. Los billetes del Banco de España hace ya tiempo que eliminaron la cláusula de «se pagará al portador», y así hacen otros muchos bancos centrales emisores.

Para empezar, dice Mises, el dinero es un fenómeno que presupone la existencia de un orden económico basado en la *división del trabajo* y en la *propiedad privada* de los medios de producción y los bienes de consumo. Se trata de un fenómeno que deriva del propio funcionamiento del mercado. Es éste, y no la autoridad económica, el que selecciona ciertas *mercancías* como medios comunes de cambio entre las que tienen una mayor capacidad para ser negociadas o intercambiadas con facilidad. Es decir, entre aquellos bienes económicos —con un valor de mercado propio — que los vendedores estarán dispuestos a aceptar a cambio de sus mercancías, porque con ellos les será más fácil adquirir las que, en realidad, desean. Todas las demás funciones del dinero que los libros de texto enuncian, y que no vamos a repetir aquí, son secundarias y derivan de este hecho trascendental. El dinero *no es una creación de la ley*; es una mercancía que el mercado selecciona como medio común de cambio.

Carl Menger[6], a finales del siglo pasado, tuvo que recordar a los economistas esta verdad elemental, y Mises, en 1912, cuando se encuentra en todo su apogeo la *teoría jurídica del dinero* de Frank Knapp[7], se ve obligado, de nuevo, a recordar al mundo que el dinero no es una creación de la ley sino un fenómeno del inter-

cambio, un fenómeno del mercado. La prueba de ello iba a ser la expulsión de la «moneda alemana» del mercado en la gran hiperinflación que siguió a la Primera Guerra Mundial, suceso repetido en todas las demás.

La teoría jurídica del dinero ha sido desorientada por el hecho de que el medio o los medios de cambio que el mercado selecciona como su *dinero* se convierten en *medios de pago*, y el estado moderno, al regular esos medios de pago, confiere a algunos de ellos pleno poder liberatorio de las deudas contraídas en dinero. Cuando ese medio de pago o dinero del estado no tiene un valor estable, este proceder constituye una flagrante violación de un principio elemental del derecho. Pero lo sorprendente es que los economistas se hayan visto desorientados de igual forma. La razón es bien sencilla: sólo en situaciones extremas de «hiperinflación» el mercado, al expulsar de la circulación la moneda del estado, pone de manifiesto la auténtica naturaleza del dinero. Es más, el estado moderno ha aprendido a explotar su monopolio[8] y rara vez provocará la destrucción total de una moneda que le proporciona un ingreso fiscal que nadie vota y cuyos efectos rara vez se perciben por las gentes.

La «ilusión monetaria» ayudó mucho a consolidar esta clase de dinero espurio y, sobre todo en la época que escribía Mises, jugaba un papel determinante. Hoy día las gentes son conscientes de que ese dinero está sujeto a una permanente erosión de su valor de cambio y los contratos incluyen cláusulas de actualización. La anticipación de la inflación ha llegado a estar presente, de tal manera, en la vida económica que las modernas tesis sobre la *irrelevancia de las políticas económicas* se han visto obligadas a recogerlas. Pero la denuncia de Mises iba más lejos y sus predicciones se han cumplido. La explotación de monopolio del dinero fiduciario por los bancos centrales ha conducido a un patrón monetario

que es aleatorio y dificulta enormemente el cálculo económico. Mises, al recordarlo, prestaba y presta un servicio inestimable al análisis económico que hoy día explora ya en esta dirección.

La teoría jurídica del dinero y todas aquéllas que defienden la intervención de los gobiernos en materia monetaria olvidan que históricamente las monedas no eran aceptadas por el título o cuño que llevaban impreso, sino únicamente como piezas de metal, de peso y grado de pureza específicos. Cierto que el estado, garante de las acuñaciones, defraudó una y otra vez la confianza depositada, pero cuando la acuñación degeneraba, el comercio dejaba de confiar en el sistema monetario oficial y arbitraba sus propios mecanismos. Sin duda, el descubrimiento del dinero fiduciario lo ha trastrocado todo y ha hecho todavía más fácil la utilización de los poderes de emisión con fines fiscales. En efecto, la práctica mercantil tardó en descubrir, pero lo hizo, que en las transacciones monetarias no es necesario que el dinero estricto (el seleccionado por el mercado, los metales) cambien de mano. Sencillamente cabe entregar en su lugar un documento que confiera el derecho inequívoco a obtener la suma de «dinero» allí indicada a su simple presentación al emisor. Cuando esta clase de documentos comenzaron a circular y se consiguió que ya no volvieran nunca al emisor para su conversión en «dinero», quedó el camino abierto a la confusión que denuncia Mises.

Para quienes gustan saborear los platos fuertes y las ideas relevantes vaya este párrafo de John Law, escrito en 1720, que no tiene desperdicio y que anticipaba —en la visión del que ha pasado a la historia como un iluminado— todo lo que dos siglos después ya todos dan por hecho[9]:

> La mayor parte de los hombres no dejarán de decir que el crédito de un billete de banco se sostiene y se conserva por la libertad de aceptación, y yo sostengo lo con-

> trario, que el crédito de ese billete es dudoso y que su circulación es limitada, porque su aceptación es libre.
>
> En efecto, el primero que lo rehúsa sin expresar siquiera la razón hace temer que el emisor del billete, hombre particular y sujeto no sólo a las dificultades visibles de los asuntos de estado, sino a sus negocios particulares, no encuentre la suma que ha puesto en su escrito. Entonces aquél detiene la circulación del billete de banco y lo envía continuamente a su fuente, el emisor.
>
> *Pero si todo el mundo estuviera obligado a tomarlo*, podría ser que no volviera jamás a su origen y que así su autor *no estuviera obligado a pagarlo*.

Parece como si John Law estuviera diciendo a los gobiernos: Monopolicen ustedes la emisión de billetes de banco, decreten su «curso legal», hagan que nunca regrese el billete al emisor para pagarlo, y si no abusan ustedes en demasía, se habrán asegurado una fuente segura de ingresos fiscales.

Adam Smith y David Ricardo tomaron a John Law por un loco y visionario, y cantaron las excelencias y ventajas de sustituir la circulación metálica por una circulación de papel, pero es claro que no imaginaron lo que iba a pasar. Cuando la ley de Peel, en 1844, confirió a un banco privado, muy ligado al gobierno, el monopolio en la emisión de los billetes, y cuando se decretó su «curso legal», se sentaron las bases, contra lo que entonces creyeron sus autores, para la sustitución del dinero que el mercado había seleccionado por lo que con mucha propiedad llama Mises «sustitutos monetarios», que funcionan como el dinero, pero no son dinero económicamente hablando. Probablemente los primeros sorprendidos de una afirmación así serán los economistas captados por la teoría jurídica del dinero. Mises no se contentará con esto, y en la segunda parte, dedicada al examen del valor del

dinero, abordará este problema desde la teoría subjetiva del valor, reforzando lo que Menger ya había afirmado.

## III

## EL VALOR DE CAMBIO OBJETIVO DEL DINERO

La confusión cotidiana entre los «sustitutos del dinero» y el dinero mismo, dice Mises, ha sido funesta para la ciencia económica, que ha terminado por perder de vista el auténtico origen y la verdadera naturaleza del dinero. Como el dinero ni es un *bien de consumo* ni tampoco un *bien de producción*, el análisis que de él hicieron los economistas clásicos ingleses no fue muy afortunado.

El mejor análisis monetario que nos ha legado el clasicismo ha sido el de Ricardo Cantillon, que vio con entera claridad que las avalanchas monetarias —entonces no cabía hablar de inflacionismo— distorsionaban toda la estructura de precios y lo relevante era esa estructura y no los efectos sobre un nivel de precios que, si a todos hubiera afectado por igual, carecería de relevancia.

Si el análisis monetario hubiera seguido la línea de investigación que Cantillon sugería, Irving Fisher no habría formulado nunca su ecuación cuantitativa. Esto es lo que va a intentar Mises en esta obra: Analizar los efectos de las variaciones en la cantidad de dinero, no por lo que pueda pasarle a un índice de precios, sino por lo que le pueda pasar a la estructura de precios relativos.

En aquellos años los Estados Unidos vivían una auténtica fiebre estadística, y el economista Irving Fisher había emprendido una auténtica campaña para estabilizar el valor del dinero calculado a base de índices de precios. Mises se enfrentó a este méto-

do. Los efectos de las variaciones en la cantidad de dinero tenían que analizarse a través de los efectos que producen en la distribución de la renta y la riqueza, y al hacerlo, se veía que lo más importante de todo era que el dinero nunca es «neutral». Mises ridiculiza los ejemplos que pone Fisher para demostrar que el valor del dinero varía en proporción inversa a su cantidad. Algunos de ellos son inaceptables (p. 118) y además vamos a tener ocasión de comprobarlo muy pronto cuando el «euro» sustituya a las monedas nacionales europeas.

Pero la oposición de Mises a los planteamientos de Fisher y, de rechazo, a los del monetarismo moderno es de carácter teórico y no puede exagerarse. Vayan por delante sus propias palabras:

> La inadmisibilidad de los métodos propuestos para medir las variaciones en el valor del dinero no constituyen en sí un obstáculo insuperable si lo único que se pretende es emplearlas para solucionar problemas prácticos de política económica [...]. Si lo único que buscamos es la comparación entre diversos momentos muy próximos, a pesar de los errores inherentes a todos los métodos de cálculo por números índice, podremos obtener por medio de ellos ciertas conclusiones aproximadas [...]. La utilidad práctica de todos estos cálculos para ciertos fines es indudable; han demostrado su utilidad en acontecimientos recientes. Pero no podemos pedirles más de lo que pueden dar (pp. 169-70).

La objeción era teórica, porque lo que faltaba era aplicar los nuevos hallazgos de la *teoría subjetiva del valor* al dinero mismo, cosa que no habían hecho ni Menger ni Böhm-Bawerk ni Jevons ni Walras. Ésta era una tarea que quedaba reservada a Mises.

El dinero no tiene más utilidad que la que le proporciona la posibilidad de obtener con su mediación otros bienes económicos. A diferencia de todos los demás bienes, para que el dinero tenga *valor de uso* es necesario que tenga antes *valor de cambio*. Como dice Mises, se precisa un valor de cambio basado en alguna otra cosa distinta a su función monetaria para que un bien pueda ser considerado *dinero*. Los «sustitutos monetarios» (billetes de banco y cheques) funcionan como el dinero, pero no son «dinero».

Ésta era la objeción teórica que Mises hacía a Fisher y a los demás escritores neoclásicos: que, conociendo y aceptando las innovaciones teóricas de la mal llamada «revolución marginalista», se hubieran limitado a formular algo tan tosco como la ecuación cuantitativa para explicar el valor del dinero, afirmando que varía en proporción inversa a su cantidad. El dinero no tiene su origen en un acuerdo general para dar un valor ficticio a algo que intrínsecamente no tiene valor alguno (teoría jurídica), sino que, como algo que antes de ser dinero poseía un valor objetivo de cambio, va a seguir derivando éste de su relación de cambio con las demás mercancías que no son dinero. Dice Mises:

> Exigir de una teoría del valor del dinero que explique la relación de cambio entre el dinero y las mercancías solamente con referencia a su función monetaria y sin la existencia de un elemento de continuidad histórica en el valor del dinero es exigir una cosa totalmente opuesta a su verdadero objeto y naturaleza (p. 95).

La teoría económica ha olvidado completamente esta aguda observación de Mises, y al dar cabida en su seno a una teoría puramente jurídica del dinero, de muy dudoso anclaje en principios fundamentales del derecho, ha permitido se colaran de rondón en nuestra disciplina todas las doctrinas inflacionistas. Ese

viejo clamor contra la *escasez de dinero* que era lo propio de todos los que no tienen que dar nada a cambio, al decir de Adam Smith[10], ha encontrado, por fin, en el medio fiduciario, la gran panacea.

## IV

## LA GENERACIÓN DE MEDIOS FIDUCIARIOS

Mises entiende por medios fiduciarios los billetes de banco y los saldos en cuenta corriente a la vista que no tienen cobertura metálica. Los depósitos bancarios a plazo no constituyen medios fiduciarios; se trata simplemente de préstamos que la clientela hace al banco y que éste utiliza, a su vez, para conceder préstamos y hacer inversiones de distinto carácter, en una clara función de intermediación absolutamente distinta a la de emisión de medios fiduciarios.

En lo que se refiere a la función de intermediación, la «regla de oro» es la correspondencia cuantitativa y cualitativa entre el crédito que se da y el que se recibe. En lo que hace a la emisión de medios fiduciarios, la situación es diferente. Los medios fiduciarios se generan en una operación de crédito por parte del banco sustentada en un hecho insospechado, y es que esos medios fiduciarios funcionan como el dinero. Antes de que los estados concedieran «curso legal» a los billetes emitidos por un banco o se generalizase el uso del cheque era difícil sospechar que un medio fiduciario, es decir un documento sin cobertura de «dinero», pudiera funcionar como dinero. Pero, como anticipó John Law, «si todo el mundo estuviera obligado a tomarlo, podría ser que no

volviera jamás a su origen y que así su autor no estuviera obligado a pagarlo». Law era un inflacionista declarado, y aunque en principio la gente desconfió del «papel», que consideró siempre «dinero malo» frente al «dinero bueno» que era el metal, las cosas discurrieron de forma tal que el escocés acabó saliéndose con la suya.

Una buena parte de responsabilidad en esto hay que atribuirla a los economistas clásicos ingleses, que siempre creyeron sería posible hacer funcionar la moneda fiduciaria como la moneda metálica a la que venía a sustituir. Los teóricos ingleses del primer tercio del siglo XIX se alinearon en tres grandes escuelas: la escuela de *banca libre*, la escuela *monetaria* y la escuela *bancaria*, centrando su debate en la emisión de billetes de banco sin cobertura de «dinero».

Para los teóricos de la escuela de banca libre, la libertad de competencia entre emisores privados garantizaba que en ningún caso la emisión de esta clase de medios fiduciarios excediese a la demanda de «dinero»[11]. Frente a ellos, los teóricos de la escuela monetaria defendieron la limitación de la emisión de billetes sin cobertura y el otorgamiento del monopolio de emisión de billetes de banco a una institución muy próxima al gobierno. Por último, los teóricos de la escuela bancaria, aun considerando —como los teóricos de la banca libre— que no había peligro alguno de que las emisiones excedieran a la demanda de «dinero», no se opusieron a la concesión del monopolio de emisión a aquel banco que en el transcurso del siglo XIX se fue, poco a poco, configurando como *banco central*, guardián del sistema bancario y prestamista de última instancia de un sistema de bancos dedicados, no sólo a la intermediación del crédito, sino a la generación de medios fiduciarios en forma de depósitos bancarios a la vista[12].

No se percataron los teóricos de la escuela bancaria de que al centralizar la reserva de «dinero», se hacía posible la adopción de políticas bancarias uniformes, en cuyo caso el límite que la competencia puede imponer a la emisión de medios fiduciarios desaparece. Para Mises lo que permitió el paso al sistema fiduciario desde un sistema en el que el dinero lo seleccionaba el mercado fue, por paradójico que pueda parecer, el triunfo de la escuela monetaria sobre sus oponentes (escuela bancaria y de banca libre), porque al conseguir la promulgación de la ley de Peel de 1841 y despreocuparse de los «depósitos bancarios», permitieron que el Banco de Inglaterra se convirtiera, con el paso del tiempo, en el banco cabecera de todo un sistema de generación de medios fiduciarios bajo la forma de cuentas corrientes a la vista. Resultado paradójico, decimos, porque precisamente la escuela monetaria trataba de limitar y restringir la generación de medios fiduciarios y su ley sirvió para todo lo contrarío.

En la primera mitad del siglo XIX, la tercera parte de la oferta monetaria de las naciones más avanzadas estaba integrada por sustitutos del dinero (medios fiduciarios) y el resto eran metales (oro y plata, aunque esta última fue perdiendo importancia a lo largo de todo el siglo). Hacia 1870, los dos tercios del aumento de la oferta monetaria procedían de la creación de medios fiduciarios y este proceso continuó de forma ininterrumpida, de manera que cuando empieza la Primera Guerra Mundial (1914-18) el oro ha desaparecido de la circulación y el 95 por ciento de los incrementos de la oferta monetaria proceden ya de la creación de medios fiduciarios.

No obstante, Mises no parece ver con excesiva preocupación la lenta generación de medios fiduciarios que tuvo lugar a todo lo largo del siglo XIX. Son muchos los pasajes de la obra en los que expresa su alivio porque la creación de esos medios fiducia-

rios, que sin ser «dinero» funcionan como tal, ha permitido satisfacer el lógico aumento de la demanda de dinero que se produce a medida que se generalizan los intercambios monetarios, impidiendo el *indeseable* aumento del valor de cambio objetivo del dinero.

Lo que preocupa a Mises es que la centralización de las reservas de dinero en un banco emisor monopolista permite la adopción de políticas de interés uniforme. Si bien podía concederse que la competencia entre emisores impidiese la consecución de acuerdos en este sentido, si se centralizaban las reservas de oro desaparecía el obstáculo. Pero Mises no veía un remedio en el restablecimiento de la libertad bancaria, porque, una vez conocido cómo funcionan los medios fiduciarios, los gobiernos la hubieran eliminado de un plumazo para procurarse los ingresos fiscales que precisaban. Lo ocurrido durante la Primera Guerra Mundial no dejaba margen alguno para la duda.

Las propuestas para restablecer el patrón-oro, como un dique a las grandes emisiones fiduciarias de dinero, le parecían razonables, pero no se hacía demasiadas ilusiones, porque: a) el oro ha desaparecido de la circulación efectiva; b) se ha concentrado en las reservas de los bancos centrales; c) la mayoría de estos bancos mantienen sus reservas en divisas convertibles; y d) en realidad el precio del oro depende de lo que quieran hacer los Estados Unidos de América. Keynes[13], un poco antes, había escrito:

> La confianza en la estabilidad futura del valor del oro depende, pues, de que los Estados Unidos sean lo bastante necios para seguir aceptando un oro que no necesitan, pero lo suficientemente sabios como para que, habiéndolo aceptado, mantengan su valor fijo [...]. Si de verdad una providencia velara sobre el oro o si la naturaleza nos hubiera proporcionado un patrón ya preparado y estable,

> yo no entregaría, para lograr una pequeña mejora, su administración a la posible debilidad o ignorancia de comités o gobiernos. Pero no es éste el caso. La experiencia ha demostrado que en casos de emergencia (Gran Guerra Mundial) no es posible maniatar a los Ministros de Finanzas. Y, lo más importante, en un mundo moderno de papel moneda y de crédito no hay otra salida que el dinero «regulado», lo queramos o no; la convertibilidad con el oro no alterará el hecho de que el valor mismo del oro responde a los intereses de la política trazada por los bancos centrales.

Es el Keynes del *Tract on Monetary Reform* de 1923. No se pueden poner puertas al campo, viene a ser su conclusión, pero Mises no se resigna. Ve con claridad que si se mantiene el patrón-oro, con el dólar como nueva moneda de reserva, antes o después, alguien planteará la cuestión de si no sería mejor sustituirlo por un patrón dinero-crédito, cuyas fluctuaciones pudieran controlarse mejor que las del oro.

Ni siquiera las «crisis bancarias», que en su día fueron el pretexto para liquidar la libertad de competencia en la emisión de medios fiduciarios (billetes de banco), produjeron efectos tan devastadores como la gran crisis alemana de 1922 y las demás que asolaron Austria, Polonia, Hungría o Rusia en aquellos años, bajo la tutela gubernamental. No más dineros «regulados», contestaría Mises a la propuesta de Keynes; lo más urgente es apartar al gobierno de la generación de los medios fiduciarios, y, así las cosas, sólo nos queda una alternativa: «intentar volver […] al empleo real del oro» (p. 360). Esto significaba volver a desandar lo que ya habíamos andado, y cuando en 1952 se vuelva a editar esta obra y sabiendo ya en qué consistía el «dinero regulado» de Keynes, redacta Mises toda una cuarta parte de su libro bajo el

título de «La reconstrucción monetaria» en la que desarrolla esta su idea de treinta años antes, la vuelta a la circulación real del oro, la vuelta al dinero en sentido estricto. Pero antes de analizar esta propuesta, debemos ocuparnos de los motivos que tenía Mises para desconfiar de los *bancos centrales* en condiciones de normalidad.

Ya sabemos que en condiciones de «emergencia» todos los gobiernos se saltarán cualquier clase de barrera que se les haya impuesto, *incluso las que ideó el propio Mises*. Pero esto hay que dejarlo a un lado; los bancos centrales no pueden tener interés en la práctica de políticas inflacionistas, y si lo hacen es porque las doctrinas en boga así lo aconsejan. Esto es algo de lo que pasó con la «revolución keynesiana», que se basó en una teoría monetaria que presentaba notables lagunas; algunas de ellas están bien tratadas en esta obra de Mises.

## V

## CAPITAL E INTERÉS

Como ya indicamos, con anterioridad a la Primera Guerra Mundial regía un peculiar sistema de patrón divisa-oro, con la esterlina como moneda reserva. El oro permanecía fuera de la circulación monetaria real, concentrado en las cajas de los bancos centrales, y el objetivo de la política monetaria era el mantenimiento de la paridad oro de unas monedas fiduciarias nacionales. Esto no requería otra cosa que un grado uniforme de inflación de esos medios fiduciarios nacionales que a duras penas se mantenía. El viejo clamor por la escasez de dinero del que hablaba Adam

Smith era el mismo de siempre, pero ahora resultaba mucho más fácil acallarlo.

En palabras de Mises, la política bancaria consistía en mantener bajo el tipo de interés de los préstamos (dinero barato) y unos precios razonables (para entendernos, en discreta alza). ¿Pero qué podíamos entender por un tipo de interés bajo? ¿Respecto a qué nivel podemos considerar alto o bajo el tipo de interés?

Para contestar a esta cuestión Mises escribe el difícil capítulo XIX de esta obra, que resulta muy complicado de entender sin conocer previamente la teoría del capital y el interés de su maestro Eugen von Böhm-Bawerk[14]. Me voy, pues, a permitir dar un rodeo y poner en antecedentes al lector. Seré breve.

El capital, hasta bien entrado el siglo XVIII, no se consideraba un factor de producción, y el interés, como es bien sabido, siempre había estado bajo sospecha. En pleno siglo XX Keynes manifestaría su complacencia con todas las formas históricas de limitar los intereses, porque «es tarea de todo gobierno sensato mantener bajo el tipo de interés»[15]. Fueron los escritores fisiócratas, a mediados del siglo XVIII, los que comenzaron a concebir el *capital* como un fondo que permitía salvar el periodo que media entre la aplicación del trabajo a la tierra y la obtención de las cosechas. A partir de esta idea vieron que, utilizando ese fondo de manera apropiada, cabía obtener mayores cantidades de producto y de ahí partió la noción del capital como un *factor de producción*, unido a los dos originarios (los usos de la tierra y el trabajo). La idea no tardó en salir del estrecho marco de la agricultura y se acabó aplicando al comercio y las manufacturas, de manera que cuando los clásicos ingleses entran en escena, de lo que se trata es de sentar las leyes que distribuyen la producción nacional entre los tres grandes factores productivos. En ese sentido, para David Ricardo la misión de la teoría del capital era explicar la *tasa de be-*

*neficios* y cómo tiene lugar la asignación del capital a los distintos sectores económicos de forma tal que, a largo plazo, dicha tasa sea uniforme e igual a la *tasa de interés de los préstamos*.

Sabido es que este esquema, en manos de Carlos Marx, se convertiría en la teoría de «explotación» del trabajador por el capitalista y la tasa de interés de los préstamos en la quintaesencia de aquella explotación en el intercambio de dinero por dinero. La ofensiva de Marx contra el tipo de interés podía inscribirse entre las muchas que iba a sufrir este concepto a lo largo de toda la historia y de las cuales —curiosamente— salía siempre airoso bajo una u otra forma. Correspondería a Böhm-Bawerk, a finales del siglo pasado, dar la explicación de esta extraña vitalidad del fenómeno, apartándose del planteamiento de Ricardo y de todos los que hablan de «productividad del capital».

Böhm-Bawerk había observado que el objetivo último de la producción —el consumo y disfrute de los bienes— se alcanza mejor cuando nuestro trabajo, en lugar de aplicarse de manera «directa» a transformaciones capaces de producir bienes de consumo inmediato, se emplea primero en la obtención de bienes que no son consumibles; bienes llamados de producción, con cuya ayuda pueden elaborarse, a un coste menor, bienes de disfrute o consumo disponibles en una fecha posterior, al término de un proceso productivo, que en este caso es «indirecto». Esto lleva consigo el consumo de tiempo, lo cual quiere decir que, aumentando la intensidad de capital de los procesos de producción —consumiendo más tiempo—, lograremos, con la misma dotación de «factores originarios», una producción mayor, tanto en términos físicos como de valor[16].

Con este planteamiento Böhm-Bawerk consiguió ganarse la enemistad de todos los círculos socialistas —tan pujantes ya entonces y hasta no hace mucho en el mundo intelectual—, por-

que esto vale tanto para el proceso de producción de una sociedad en la que la propiedad de los medios de producción se atribuye al estado (socialismo) como para una sociedad en la que los medios de producción son de propiedad privada. Lo único que puede cambiar es la asignación de ese aumento del valor de la producción que acarrea la aplicación de métodos capitalistas, pero, en cualquier caso, la explotación del trabajo por el capital quedaba reducida a escombros.

Al mismo tiempo Böhm-Bawerk analizaría el fenómeno del interés derivándolo del intercambio entre bienes presentes y futuros. La producción capitalista —no importa cuál sea la atribución de los derechos de propiedad— es un intercambio de esta clase, puesto que el «fondo nacional de subsistencia» (bienes presentes) es el llamado a sostener el proceso productivo durante todo el tiempo que dura[17]. La producción capitalista es, pues, un intercambio de bienes presentes por los bienes futuros que resultarán al final del proceso y que necesariamente tendrán un valor superior, ya que en todo intercambio de esta clase se produce una prima o interés a favor de los bienes presentes. No nos es posible decir más, y el lector que no quedase satisfecho tendrá que acudir a la lectura de *La Teoría Positiva del Capital* de Böhm-Bawerk[18].

¿De qué dependerá entonces el que se apliquen unos métodos de producción u otros? ¿De qué dependerá, en definitiva, nuestro nivel de vida? Para Böhm-Bawerk la clave es ese tipo de interés que podíamos llamar hoy «natural», cuya altura depende, entre otras cosas, de ese «fondo nacional de subsistencia» o capital acumulado. Cuanto más bajo sea ese tipo natural de interés, cuanto mayor sea la acumulación de capital respecto a los restantes factores que tienden a elevar el tipo natural y en los que no vale la pena entrar ahora, mayores posibilidades tendremos de

aplicar métodos de producción más «indirectos», más productivos.

Böhm-Bawerk no se ocupó del problema monetario. Serían Wicksell, Mises y Hayek los encargados de hacerlo, y después de lo dicho el lector casi está ya en condiciones de adivinar la forma en que lo hicieron. Si el «fondo nacional de subsistencia» se acumula a base de esfuerzo y sacrificio humano, la creación de medios fiduciarios no puede suplir ese esfuerzo. *Los que demandan crédito no quieren «dinero»; lo que quieren es «capital», pero ese capital no se puede crear de la nada, como se crean los medios fiduciarios*. Éste es el núcleo de la cuestión y posiblemente así el lector pueda entender mejor el capítulo XIX de esta obra de Mises.

## VI

### MEDIOS FIDUCIARIOS Y TIPO DE INTERÉS

Knut Wicksell (*Interés y precios*, 1898) postuló la existencia de un tipo de interés monetario a corto plazo en el que los precios se encuentran en una posición que podríamos llamar de «equilibrio», en el sentido de que no tienen tendencia a subir ni bajar. A este tipo de interés monetario de equilibrio lo llamó tipo «normal» que, salvo excepciones que no hacen al caso, venía determinado por el «tipo de interés natural» a largo plazo que establece la situación descrita por Böhm-Bawerk. Mises considera que las variaciones en la circulación de medios fiduciarios pueden afectar indirectamente a ese tipo natural, pero esto no hace al caso ahora.

Los bancos —el banco central y sus asociados— pueden errar el cálculo y situar el tipo de interés monetario a corto plazo por debajo de ese *tipo natural*. El caso contrario, considera Mises, no tiene interés, pues si así lo hicieran, los bancos quedarían fuera del *mercado de capitales*, expulsados por la competencia de los demás agentes que intervienen.

Los bancos —el banco central y sus asociados— pueden hacer todavía más: pueden reducir casi a cero el tipo de interés de los préstamos, llevando a la nada el valor de cambio objetivo del dinero, como muestra el caso de todas las hiperinflaciones, pero llegado este punto el dinero espurio del Estado será expulsado de los intercambios y sustituido por cualquier otra cosa.

Wicksell sostenía que si la creación de medios fiduciarios —sin llegar a esos extremos— sitúa el interés de los préstamos por debajo de la tasa natural, se romperá al alza el equilibrio de los precios y esta situación continuará siempre que los bancos mantengan su política. Pero la creación de medios fiduciarios, a la postre, se vería estrangulada por las limitaciones que las normas imponen a la generación de medios fiduciarios, por ejemplo el patrón-oro. Pero en 1924 Mises sabía que el patrón divisa-oro no era ya un dique a la generación de medios fiduciarios y rechazaba el mecanismo de ajuste vislumbrado por Wicksell. Al hacerlo, sentaría las bases de la explicación que daría Hayek de las «crisis inflacionistas» en su famoso *Precios y Producción* de 1931 y que entraría en conflicto directo con la que daría Keynes en su *Tratado del Dinero* de 1930.

A partir de entonces se abriría entre los dos un abismo que tuvo consecuencias transcendentales, porque el triunfo de las ideas de Keynes acabó conquistando la voluntad de los gobiernos y bancos centrales de todo el mundo y la generación de medios fiduciarios pasó a depender de unas políticas de empleo que para

Mises no pasaban de ser meros recursos a la inflación disfrazados tras una nueva terminología. Según Mises, si el tipo de interés de los préstamos en dinero se sitúa por debajo del tipo de interés natural, los empresarios podrán y se verán inducidos a emprender procesos de producción más largos que, a la postre, revelarán la insuficiencia del «fondo nacional de subsistencia», que se agotará antes de que los nuevos procesos de producción más largos puedan dar sus frutos. Entonces serán abandonados.

No es el momento de valorar los méritos o deméritos de esta teoría austríaca del ciclo económico que, si explicaba bien la crisis inflacionista, no se encontraba tan bien dotada para analizar cómo salir de una depresión. El remedio austríaco sería siempre la medicina preventiva, y tal vez por ello el genio de Keynes les ganó la partida. Nuestro objetivo es mucho más modesto y no ha sido otro que facilitar la lectura de un capítulo difícil de la obra. Creo haber dado las pistas suficientes para que el lector interesado pueda abrirse camino a través de sus idas y venidas.

En líneas generales se puede decir que para Mises, de acuerdo con el esquema de Böhm-Bawerk, existe un límite natural al descenso de los tipos de interés de los préstamos. De ahí que quienes, como Mises, manifiestan su preocupación por la ilimitada capacidad de nuestros actuales sistemas bancarios para crear dinero fiduciario no anden descaminados. Esto es algo que todos los economistas comparten. Lo único que nos diferencia es nuestro mayor o menor optimismo a la hora de valorar las posibilidades que tenemos de contener a esa especie de «fiera dormida» que, de cuando en cuando, nos muestra su rostro menos amable.

# VII

## LA RECONSTRUCCIÓN MONETARIA

Como ya hemos dicho, Ludwig von Mises añadió tres capítulos a su *Teoría del Dinero del Crédito* de 1924 cuando en los años cincuenta la Universidad de Yale volvió a editar esta obra. Para entonces la «revolución keynesiana» había triunfado ya en las aulas y en los gobiernos. Estos capítulos añadidos eran, en buena parte, un alegato contra ese «falso progresismo» que invadió la política económica de los gobiernos occidentales y que aún perdura. Como tal deben leerse, pero no estoy ahora interesado en ello.

Como vimos, al final de la segunda edición (1924), Mises expresaba sus dudas acerca de que el restablecimiento del patrón divisa-oro, con el dólar como moneda reserva, pudiera sobrevivir y frente al «dinero fiduciario regulado» de Keynes proponía una vuelta a la *circulación real del oro*. Unas páginas más adelante, y como colofón, reproducía unos pasajes de la primera edición de 1912, expresando el convencimiento de que una vez suprimida la libertad de emisión y puestos de acuerdo los bancos, no habría límite alguno a la emisión de medios fiduciarios, salvo que se prohibiera la creación de depósitos a la vista sin cobertura metálica (p. 379).

En el nuevo capítulo XXIII, Mises diseña todo un programa para la creación de un «dólar fuerte» basado en tres pilares: a) el retorno a la circulación monetaria del oro, dejando en libertad su precio y permitiendo la circulación metálica para las monedas de baja denominación; b) la renuncia al retorno a las antiguas paridades, que ni está moralmente justificado ni es aconsejable a la vista de toda la experiencia histórica en esta materia; c) la prohibición absoluta de toda nueva emisión de medios fiduciarios (billetes y depósitos bancarios a la vista) mediante la imposición de

una cobertura metálica en oro al cien por cien (coeficiente de reservas del 100 por 100).

Es claro que, como resultado de una reforma monetaria de estas características, las posibilidades del inflacionismo quedan notablemente recortadas y la banca reduce su papel al de la intermediación en el crédito. Hayek ya había considerado esta posibilidad, que, desde luego, nos ahorraba la pesadilla, pero expresaba sus temores y cautelas[19]:

> El problema más serio que surge es el de si aboliendo el depósito bancario, tal y como lo conocemos, conseguiremos impedir que el principio sobre el que descansa [la reserva fraccional de dinero] no se manifieste de otra forma.
>
> Como han subrayado la mayoría de sus críticos, autores del plan, la actividad bancaria es un fenómeno omnipresente y el problema es que cuando conseguimos impedir que aparezca en su forma tradicional y conocida, reaparece en otra forma todavía menos susceptible de control […].
>
> Es una pena que tengamos que reconocer que todo esto elimina una buena parte del atractivo que tiene la simplicidad de la reforma del sistema bancario de acuerdo con el esquema de reserva del cien por cien.

Como es sabido, para Hayek el problema del dinero fiduciario no era tanto el que señalaba Mises sino el de que permitía multiplicar el número de áreas monetarias independientes (dineros nacionales). En una sencilla obra, verdaderamente magistral y desconocida, que recoge unas conferencias pronunciadas en Ginebra en 1937, *El nacionalismo monetario y la estabilidad internacional*, de la que proviene el párrafo anterior, explica cómo la proliferación

de áreas monetarias nacionales introduce un *sesgo inflacionista* en todo el sistema económico mundial porque:

> No hay bases racionales para una regulación de la cantidad de dinero [como pensaba Keynes] en un área nacional que forma parte de un sistema económico más amplio. La creencia de que manteniendo una moneda nacional única independiente se puede aislar y proteger a un país contra las perturbaciones financieras del exterior es, en gran medida, ilusoria. Por último, un sistema de tipos de cambio flotantes, contra lo que se piensa, introduce nuevas y más serias perturbaciones de la estabilidad internacional[20].

Pero como disponer de un dinero internacional y homogéneo le parece una utopía, porque no se dan las condiciones políticas para ello, como también le parece poco realista que los bancos puedan dejar de actuar de acuerdo con el principio de reserva fraccional lo más acertado para reducir los ciclos del crédito es ampliar lo más posible el área geográfica de actuación del sistema bancario, que es lo que va a suceder próximamente en Europa con la creación del «euro» como moneda única.

En los años setenta Hayek radicalizó sus propuestas e instó a los economistas a explorar sobre las consecuencias de la abolición de los monopolios de los que disfrutan los gobiernos, a través de los bancos centrales, en la emisión de dinero fiduciario. Como resultado, ha vuelto a ponerse de actualidad una polémica que parecía cerrada[21].

En nuestro país, Jesús Huerta de Soto, el mejor conocedor de la obra de Mises, ha retomado sus propuestas de abolir el monopolio del banco central y establecer un coeficiente de reservas del cien por cien. Su argumentación discurre más o menos como sigue: Toda oferta de medios fiduciarios crea su propia demanda.

Como toda nueva oferta de medios fiduciarios distorsiona la estructura de capital de la economía y es la causa de fluctuaciones periódicas, la abolición del monopolio del banco central en la emisión de billetes de banco no bastaría, sino que sería necesario además ir más lejos aboliendo el principio de reserva fraccional como garantía única para eliminar las fluctuaciones cíclicas de la economía[22].

Otros, como White y Selgin[23], consideran que sería suficiente con abolir el monopolio del banco central. El dinero «externo» se seleccionaría por el mercado, conforme al mecanismo descrito por Menger, y probablemente consistiría en algo como el oro, pero nadie ostentaría el monopolio de emisión de medios fiduciarios y el metal seguiría probablemente concentrado en las cajas bancarias. En estas condiciones, y a diferencia de lo que sucede en los actuales sistemas de banca central, los costes marginales de producir dinero «externo» serían crecientes y también lo serían los costes marginales de producir dinero fiduciario «interno» y de obtener liquidez para hacer frente a los saldos adversos de la compensación bancaria. Todas estas restricciones, que no actúan del lado de la oferta en un sistema de banca central, harían que el nivel de precios estuviera *determinado*.

White y Selgin no consideran que la estabilidad de un nivel general de precios tenga demasiado significado, por lo menos a nivel teórico. Recuérdese el reproche general de Mises al planteamiento de Fisher. Lo que importa es hacer frente a la aleatoriedad actual del nivel de los precios, y en un sistema de banca central, al no actuar las restricciones de oferta enunciadas, el nivel de precios está *indeterminado*. Sin entrar en esta disputa, baste añadir que la profesión considera estimulante un debate como éste en el que cada vez intervienen, a pesar de la inercia que siempre actúa en algunas de las figuras, economistas de más relie-

ve. David Laidler, en su artículo para el nuevo diccionario *Palgrave*, considera que, con independencia de los problemas que suscita la selección de dinero externo, no parece que un sistema de bancos que optimizan sus beneficios en régimen de libre competencia plantee problemas insuperables. Por otro lado, Goodhart, en su excelente obra sobre los bancos centrales, es bastante categórico al afirmar que no se puede decir que un sistema de banca libre produzca más inestabilidad de la que ha venido produciendo la banca central[24].

La mayoría de los economistas ve los peligros asociados a la generación masiva de medios fiduciarios y encontrarían muy radical una propuesta que pretendiese abolir los actuales bancos centrales y establecer un coeficiente de caja del cien por cien. Hasta ahora, los economistas se habían limitado a «regular» las emisiones fiduciarias atendiendo a sus efectos sobre el empleo y el nivel de los precios, de acuerdo con el esquema que diseñara Keynes. El resultado ha sido un patrón monetario aleatorio que dificulta sobremanera el cálculo económico.

Decía antes que si conseguimos que los bancos centrales sean en verdad independientes de sus gobiernos, no parece que tengan demasiados incentivos para generar dosis importantes de inflación de medios fiduciarios[25]. La doctrina keynesiana u otras que se le pareciesen y que a buen seguro no faltarán, pues el clamor por la *escasez de dinero* que, en el fondo, es un clamor por la *escasez de capital*, es un viejo conocido. En este sentido la doctrina austríaca de que existe un límite natural al descenso del tipo de interés tiene que ser objeto de más atención y profundización por parte de los economistas[26].

Es curioso que Keynes, en su *Tratado del dinero*, se apoyase en esa doctrina; pero no debió entenderla, porque dice que el tipo

de *interés natural* está sujeto a *fluctuaciones violentas* que las autoridades monetarias son incapaces de seguir[27]. Dice Keynes:

> Por tanto, y hablando en términos generales, todos los cambios en el nivel de precios de equilibrio tienen su origen en desviaciones del nivel de *beneficios agregados* (diferencia entre I y S), y la auténtica significación del análisis anterior radica en la demostración de que la igualdad entre el ahorro (S) y la inversión (I) es lo mismo que la igualdad entre el tipo de «interés natural» y el «tipo de interés del mercado».
>
> Por tanto, si el sistema bancario está en condiciones de poder regular el tipo de interés del mercado, de manera que coincida con su *tasa natural*, entonces el valor de la inversión será igual al ahorro y el nivel general de los precios estará en su posición de equilibrio. No habrá motivos para desplazar recursos productivos entre la producción de bienes de consumo e inversión, y el poder de compra del dinero también estará en equilibrio.
>
> La condición para la estabilidad del poder de compra es que el sistema bancario se comporte con arreglo a ese criterio, aunque tenemos que reconocer que esto no siempre es posible, a corto plazo, porque *el tipo de interés natural puede fluctuar en ese periodo violentamente*.

Bueno, sencillamente esta afirmación de Keynes revela que no conoce bien el trabajo de Böhm-Bawerk, cosa que no nos sorprende, pero es que sí conoce el de Irving Fisher y no ha tenido en cuenta para nada su teoría del interés[28]. Las condiciones que configuran el tipo de interés natural son de tal porte que no cabe hablar de fluctuaciones violentas a corto plazo. En la obra de Fisher esto estaba bastante claro: Si el tipo de interés fluctuaba, esto se debía a la inestabilidad monetaria.

Tenía razón Hayek cuando, en su crítica al *Tratado del dinero* y polémica posterior con Keynes, le acusaba de manejar conceptos de ahorro e inversión[29] que nada se corresponden con los que maneja la *teoría del capital*. Claro está, por ese camino tenía que acabar desembarazándose de este concepto de tasa de interés natural, que es lo que hace, con toda coherencia diríamos, en su *Teoría general del empleo, el interés y el dinero* (nótese el título elegido).

Dice Mises, ya en los años cincuenta, que ni Keynes ni ninguno de sus seguidores han sido capaces de desmontar la ley de Say (p. 393). En efecto, si ese exceso generalizado de mercancías del que hablaba Say o, en terminología de Keynes, ese exceso de la *oferta agregada* sobre la *demanda agregada* que un *descenso de los salarios nominales* no haría otra cosa que agravar (paro involuntario), sólo existió en la imaginación de Keynes, toda su construcción se viene abajo y su tipo de interés, simple recompensa por la liquidez, no pasaría de ser un dispositivo apropiado para que los bancos centrales pudieran aplicar las políticas discrecionales que acabaron convirtiendo nuestro patrón monetario en aleatorio.

Podemos coincidir con Keynes en que la *providencia no nos ha dotado de un patrón monetario estable*, pero que una teoría errónea incite a las autoridades monetarias y fiscales a prescindir de toda regla, cuando el dinero se ha hecho fiduciario, es muy arriesgado.

No podemos condenar, sin más, las emisiones de medios fiduciarios. El propio Mises ha reconocido en esta obra dos cosas: a) la lenta generación de dinero fiduciario a lo largo del siglo XIX nos ha permitido adaptamos a un aumento de la demanda de dinero, a medida que crecían los intercambios monetarios, evitando así un indeseable aumento del valor de cambio objetivo del dinero; b) por otro lado, un aumento de la cantidad de dinero, si

confluyen una serie de circunstancias favorables, puede producir cambios en la distribución de la renta y la riqueza que permitan una disminución de la tasa natural de interés. No es seguro esta clase de efecto, pero puede tener lugar. De hecho una teoría del crédito como la de Schumpeter apunta en esa dirección[30].

Todo esto creo que sitúa el problema de la generación de medios fiduciarios sobre bases más realistas. A fin de cuentas, no creo que exista un solo economista que pueda, sobre bases firmes, indicarnos qué tasa de inflación empieza a ser peligrosa. He citado en otro lugar un reciente estudio de Robert Barro para el Banco de Inglaterra sobre la correlación entre la tasa de inflación y la tasa de crecimiento económico[31]. Todo parece indicar que sólo tasas muy altas, de dos dígitos o que aceleren continuamente su crecimiento, causan esa desorganización de la estructura productiva de la que nos hablan Mises y Hayek. Para tasas inferiores a ésta, las circunstancias determinantes son otras, como el orden jurídico y el entorno político, la disciplina presupuestaria y la credibilidad de las autoridades políticas, el espíritu de empresa y la libertad de mercado. Conviene, no obstante, advertir que la medición de la tasa de inflación utilizando *índices de precios* ya nos dio un serio disgusto en 1929. Como es sabido, antes de la gran crisis los índices de precios fueron bastante estables. Probablemente Mises propondría una fórmula que atendiera mejor a la generación directa de medios fiduciarios.

Cada cosa en su sitio, y ésta creo puede ser la mejor lectura a hacer de una obra que, escrita bajo la impresión que produjo en Mises y otros muchos el hundimiento de nuestro sistema monetario, tenía lógicamente que radicalizar los mensajes.

He recordado al comienzo que la crítica a la primera edición de esta obra (1912) fue realizada en el *Economic Journal* por un economista poco conocido entonces llamado John Maynard Ke-

ynes. Se trata de una noticia breve de dos libros, uno éste de Mises y otro de Bendixen, un discípulo de Frank Knapp y entusiasta de su teoría jurídica del dinero[32]. Si el juicio sobre esta aproximación jurídica era negativo, no parece explicable que, al mismo tiempo, considerase las tesis de Mises sobre la naturaleza y el valor del dinero poco constructivas y originales.

Nadie pone en duda el genio de Keynes. Pero su bagaje de conocimientos económicos siempre adoleció de lagunas. Un comentarista muy reciente asegura que no hay pruebas de que Keynes hubiera leído el artículo de Menger de 1897 en el *Economic Journal* sobre el origen del dinero[33]. Si lo hubiera hecho, habría tenido que reconocer la originalidad de Mises a la hora de afrontar el problema del valor del dinero desde la óptica de la teoría subjetiva del valor. Sin duda, esto fue lo que permitió a Mises retomar el camino que, en su día, señaló Cantillon y que, para desgracia del análisis económico[34], no se continuó por el clasicismo inglés. Fue mucho más complaciente Keynes con la tercera parte de la obra, donde Mises expone su doctrina del interés natural gestada en unos debates, de los que Inglaterra estuvo ausente, desarrollados a principios de siglo en Suecia y Austria. Pero esa tercera parte y esos debates no se comprenden sin conocer a fondo la *Teoría positiva del capital* de Böhm-Bawerk, y cuando nos decidimos a entrar por este camino el armazón teórico que este joven economista articuló luego, con genio y éxito, se tambalea.

Es de esperar que esta nueva edición de una obra que, a buen seguro, no habrán leído muchos, permitirá a los lectores españoles hacerse no sólo una idea más cabal de las aportaciones de este gran economista, sino comprender las líneas de pensamiento a desarrollar para superar las dificultades, de siempre, planteadas por los «medios fiduciarios».

# PREFACIO A LA SEGUNDA EDICIÓN ALEMANA

Cuando se publicó la primera edición de este libro hace doce años [1912], las naciones y sus gobiernos se preparaban para la trágica empresa de la Gran Guerra, no sólo amontonando armas y municiones en sus arsenales, sino, mucho más, proclamando y propagando celosamente la ideología bélica, cuyo elemento económico más importante era el inflacionismo.

Mi libro también trataba el problema del inflacionismo e intentaba demostrar sus errores; y se refería a los cambios que amenazaban a nuestro sistema monetario en un futuro inmediato. Por ello fue objeto de apasionados ataques por parte de quienes estaban preparando el camino a la catástrofe monetaria que iba a llegar. Algunos de los que lo atacaron alcanzaron pronto gran influencia política; pudieron poner en práctica sus doctrinas y experimentar el inflacionismo en sus propios países.

Nada hay más perverso que la común afirmación de que la economía fracasa cuando se enfrenta con los problemas de los periodos bélico y posbélico. Hacer semejante afirmación equivale a ignorar la literatura de la teoría económica y confundir la economía con doctrinas basadas en documentos sacados de los archivos, como son las que aparecen en los escritos de los partidarios de la escuela histórico-empírico-realista. Nadie conoce mejor las limitaciones de la economía que los propios economistas, y nadie lamenta más sus lagunas y fallos. Pero toda la orien-

tación teórica que precisaban los políticos de los últimos diez años podían haberla aprendido en la doctrina existente. Quienes ridiculizaron y rechazaron irreflexivamente como «abstracción exangüe» los resultados confirmados y aceptados del trabajo científico deberían culparse a sí mismos, no a los economistas.

Es igualmente difícil entender cómo pudo afirmarse que la experiencia de los últimos años hizo necesaria una revisión de la economía. Los enormes y repentinos cambios en el valor del dinero que hemos experimentado no aportan nada nuevo a quienes conocen la historia monetaria; ni las variaciones en el valor del dinero, ni sus consecuencias sociales, ni la forma en que los políticos han reaccionado ante ellas, fueron cosa nueva para los economistas. Es cierto que estas experiencias eran nuevas para muchos estatistas, y ésta es tal vez la mejor prueba de que el profundo conocimiento de la historia profesado por estos caballeros no era auténtico, sino una simple escusa para su propaganda mercantilista.

El hecho de que el presente libro, aunque sin modificaciones en lo esencial, se publique ahora en forma algo diferente a la primera edición no se debe a razones tales como la imposibilidad de explicar nuevos hechos mediante viejas doctrinas. Es cierto que durante los doce años transcurridos desde que se publicó la primera edición la economía ha hecho progresos que no es posible ignorar. Y mi propia dedicación a los problemas de la cataláctica me ha llevado en muchos aspectos a conclusiones diferentes de las mantenidas entonces. Mi actitud ante la teoría del interés es distinta hoy de la que era en 1911; y, aunque tanto al preparar esta edición como al preparar la primera, me he visto en la necesidad de posponer el estudio del problema del interés (que permanece al margen de la teoría del cambio indirecto), en algunas partes del libro, sin embargo, no ha habido más remedio que re-

ferirse al mismo. Además, sobre la cuestión de las crisis mis opiniones han variado en un aspecto: he llegado a la conclusión de que la teoría que yo propongo como una elaboración y continuación de las doctrinas de la Escuela Monetaria es en sí misma una explicación suficiente de las crisis y no simplemente un complemento a una explicación en términos de la teoría del cambio directo, tal como supuse en la primera edición.

Además, he llegado a la convicción de que en el tratamiento de la teoría monetaria no se puede prescindir de la distinción entre estática y dinámica. Al escribir la primera edición, pensé que podía prescindir de ella para no dar lugar a falsas interpretaciones por parte del lector alemán. En efecto, en un artículo publicado poco antes en una obra colectiva muy difundida, Altmann empleó los conceptos de «estático» y «dinámico» aplicándolos a la teoría monetaria en un sentido diferente del de la terminología de la moderna escuela americana[1]. Con posterioridad, sin embargo, el significado de la distinción entre estática y dinámica en la teoría moderna se ha convertido probablemente en algo familiar para todo el que haya seguido, aunque sólo superficialmente, el desarrollo de la economía. Hoy podemos emplear esos términos sin temor a confundirlos con la terminología de Altmann. He revisado en parte el capítulo sobre las consecuencias sociales de las variaciones en el valor del dinero a fin de exponer el tema con mayor claridad. En la primera edición el capítulo sobre política monetaria contenía largas discusiones históricas; la experiencia de los últimos años nos ofrece suficientes ejemplos del argumento fundamental para que podamos ahora prescindir de tales discusiones.

Hemos añadido una sección sobre problemas actuales de política bancaria, y otra en la que se examina brevemente la teoría y la política bancadas de los estatistas. Conforme a los deseos de al-

gunos colegas, he incluido también una versión corregida y aumentada de un breve ensayo sobre la clasificación de las teorías monetarias, publicado hace algunos años en el volumen 44 del *Archiv für Sozialwissenschaft und Sozialpolitik*.

Por lo demás, ha estado lejos de mi intención ocuparme críticamente de la profusión de nuevas publicaciones dedicadas a los problemas del dinero y del crédito. En la ciencia, como dice Spinoza, «la verdad aporta la prueba tanto de su propia naturaleza como del error». Mi libro contiene argumentos críticos sólo cuando son necesarios para fijar mi propia visión y explicar o preparar la base en que se apoyan. Esta omisión está tanto más justificada cuanto que la tarea crítica la han desarrollado admirablemente dos obras recientemente publicadas[2].

El capítulo final de la tercera parte, dedicado a los problemas de la política crediticia, se reproduce tal como se publicó en la 1.ª edición. Sus argumentos se refieren a la posición de la banca en 1911, pero el significado de sus conclusiones teóricas no creo que deba modificarse. Estos argumentos se complementan con la mencionada discusión de los problemas de la actual política bancaria que cierra la presente edición. Pero incluso en esta discusión adicional, no deben buscarse propuestas con pretensión de validez absoluta. Su intención es simplemente mostrar la naturaleza del problema tratado. La elección entre todas las soluciones posibles en un caso particular depende de la valoración de los pros y los contras; decidir entre ellos es tarea no de la economía sino de la política.

LUDWIG VON MISES

Viena, marzo de 1924

# PREFACIO A LA PRIMERA EDICIÓN INGLESA

El aspecto externo que presentan los problemas de que se ocupa la política bancaria y monetaria cambia de mes en mes y de año en año. En medio de estos cambios, el aparato teórico que nos permite tratar estas cuestiones permanece constante. En realidad, el valor de la economía estriba en que nos permite reconocer el verdadero significado de los problemas, despojados de sus adherencias accidentales. No se precisa por lo general un conocimiento muy profundo de la economía para captar los efectos inmediatos de una determinada medida; pero la misión de la economía consiste en prever los efectos más remotos, para poder así evitar aquellos actos que, intentando remediar un mal presente, siembran la semilla de males mucho mayores para el futuro.

Diez años han transcurrido desde que se publicó la segunda edición alemana de este libro. Durante este periodo la manifestación externa de los problemas monetarios y bancarios en el mundo ha cambiado radicalmente. Pero un examen más atento revela que hoy como entonces se discuten los mismos temas. Entonces, Inglaterra estaba a punto de elevar el valor-oro de la libra una vez más a su nivel de preguerra. No se había advertido que precios y salarios se habían adaptado a un nivel más bajo y que el restablecimiento de la libra a la paridad de preguerra conduciría a una caída de los precios que haría más difícil la posición del empresario, acentuando así la desproporción entre los salarios efectivos y los que se habrían pagado en un mercado libre. Natu-

ralmente, había motivos para intentar el restablecimiento de la antigua paridad, aun a pesar de los indudables inconvenientes de semejante medida. La decisión debería haberse adoptado tras un atento examen de los pros y los contras de esa política. El hecho de que se diera ese paso sin que el público hubiera sido debidamente informado de antemano de sus inevitables inconvenientes reforzó extraordinariamente la oposición al patrón-oro. Y, sin embargo, los males que se lamentaron no se debían a la vuelta al patrón oro como tal, sino únicamente a que el valor oro de la libra se había estabilizado a un nivel superior al que correspondía a los precios y salarios del Reino Unido.

Desde 1926 a 1929, la atención del mundo se centró principalmente en la prosperidad americana. Como en todos los anteriores auges producidos por la expansión del crédito, se creyó que la prosperidad duraría eternamente, y se hizo caso omiso de las advertencias de los economistas. El giro que tuvo lugar en 1929 y la dura crisis económica que siguió no sorprendieron a los economistas; lo habían previsto, aunque no pudieron predecir la fecha exacta en que se produciría.

Lo sorprendente en la actual situación no es el hecho de que hayamos pasado por un periodo de expansión del crédito al que ha seguido un periodo de depresión, sino la forma en que los gobiernos han reaccionado y siguen reaccionando a estas circunstancias. En medio de la caída general de los precios, se hizo un esfuerzo universal para evitar el descenso de los salarios nominales, y para emplear los recursos públicos, por una parte, en apuntalar empresas que de otro modo hubieran sucumbido a la crisis, y por otra en proporcionar un estímulo artificial a la vida económica mediante proyectos de obras públicas. Consecuencia de esta política fue eliminar precisamente aquellas fuerzas que en anteriores etapas de depresión habían efectuado el ajuste de precios

y salarios a las circunstancias existentes, facilitando así el camino de la recuperación. Se ignoró la desagradable verdad de que la estabilización de los salarios significa aumento del paro y la perpetuación de la desproporción entre precios y costes y entre producción y venta que es el síntoma de una crisis.

Esta actitud obedeció a consideraciones puramente políticas. Los gobiernos no deseaban causar inquietud entre las masas de sus asalariados. No se atrevieron a rechazar la doctrina que considera los altos salarios como el ideal económico más importante y cree que la política de los sindicatos y la intervención del gobierno pueden mantener el nivel de los salarios durante un periodo de descenso de los precios. De ahí que los gobiernos hicieran todo lo posible para reducir o eliminar por completo la presión que las circunstancias ejercían sobre el nivel de los salarios. Con el fin de impedir ofertas por debajo de los salarios fijados por los sindicatos, concedieron un subsidio de paro a las crecientes masas de parados y prohibieron a los bancos centrales elevar el tipo de interés y restringir el crédito para así dar libre juego al proceso de superación de la crisis.

Cuando los gobiernos no se sienten suficientemente fuertes para procurarse por medio de impuestos o empréstitos los recursos que precisan para atender a los gastos que consideran imprescindibles, o bien para limitar sus gastos a los que pueden afrontar con los recursos de que disponen, el recurso a la emisión de billetes no convertibles y la consiguiente pérdida de valor del dinero es algo que ha ocurrido más de una vez en la historia de Europa y de América. Pero el motivo de los recientes experimentos de depreciación no ha sido en modo alguno un motivo fiscal. Se ha reducido el contenido en oro de la unidad monetaria para mantener el nivel interior de los salarios y los precios, y para asegurar a la industria nacional una posición ventajosa frente a sus com-

petidores en el comercio internacional. Reivindicar semejantes acciones no es cosa nueva en Europa o en América. Pero en todos los casos anteriores, con pocas significativas excepciones, quienes reclamaron tales actuaciones no tuvieron el poder suficiente para garantizar su cumplimiento. En este caso, sin embargo, Gran Bretaña comenzó por abandonar el antiguo contenido en oro de la libra. En lugar de preservar su valor oro acudiendo al usual e infalible remedio de elevar el tipo de interés bancario, el gobierno y el parlamento del Reino Unido, con un interés del 4,5 por 100, prefirieron suspender la conversión de billetes a la antigua paridad legal, originando de este modo una considerable caída en el valor de la libra. Se pretendía evitar una ulterior caída de los precios en Inglaterra y sobre todo, a lo que parece, impedir una situación en que habría sido necesario reducir los salarios.

El ejemplo de Gran Bretaña fue seguido por otros países, especialmente por los Estados Unidos. El presidente Roosevelt redujo el contenido en oro del dólar porque pretendía impedir una caída de los salarios y restablecer el nivel de precios del periodo de prosperidad entre 1926 a 1929.

En Europa Central, el primer país que siguió el ejemplo de Gran Bretaña fue la República de Checoslovaquia. En los años que siguieron inmediatamente a la guerra, Checoslovaquia, por razones de prestigio, había seguido atolondradamente una política que aspiraba a elevar el valor de la corona, no cejando hasta que se vio forzada a reconocer que la elevación del valor de su divisa equivalía a dificultar la exportación de sus productos y a fomentar la importación de productos extranjeros, poniendo en serio peligro la solvencia de todas aquellas empresas que habían obtenido una porción más o menos considerable de su capital circulante por medio del crédito bancario. Sin embargo, durante

las primeras semanas de este año [1934], se ha reducido la paridad oro de la corona a fin de aliviar la carga de las empresas deudoras y evitar una caída de los salarios y los precios y de este modo estimular la exportación y reducir la importación. Ninguna cuestión se discute hoy en todos los países tan acaloradamente como la de si se debe mantener o reducir el poder adquisitivo de la unidad monetaria.

Es cierto que la opinión general se inclina por reducir el poder adquisitivo a su nivel anterior, o bien a evitar una subida por encima de su nivel actual. Pero si tal es la general aspiración, es muy difícil comprender por qué debería aspirarse al nivel de 1926-29 y no, por ejemplo, al de 1913.

Si se piensa que los números índice nos proporcionan un instrumento para dar a la política monetaria un fundamento sólido y para hacerla independiente de los cambiantes programas económicos de los gobiernos y partidos políticos, tal vez se me podría permitir referirme a lo que en este libro se afirma sobre la imposibilidad de elegir un método particular para calcular los números índice como el único científicamente correcto y considerar a todos los demás como erróneos. Existen muchas maneras de calcular el poder adquisitivo por medio de los números índice, y cada una de ellas es correcta si se considera desde ciertos puntos de vista; pero al mismo tiempo será incorrecta si se considera desde otros puntos de vista igualmente sostenibles. Desde el momento en que cada método de cálculo produce resultados distintos de los producidos por otros métodos, y puesto que cada uno de estos resultados, si se toma como base de medidas prácticas, apoyará ciertos intereses y perjudicará a otros, es evidente que cada grupo de personas se pronunciará por aquellos métodos que mejor defiendan sus propios intereses. En el preciso momento en que se declara que la manipulación del poder adquisitivo es

un recurso legítimo de la política monetaria, la cuestión relativa al nivel a que deberá fijarse ese poder alcanza su más alto significado político. Bajo el patrón oro, la determinación del valor del dinero depende de la rentabilidad de la producción de oro. Para algunos, esto puede constituir un inconveniente; y no hay duda de que introduce en la actividad económica un factor imposible de calcular. No obstante, hace que los precios de las mercancías no estén expuestos a violentos y repentinos cambios procedentes del lado monetario. Las mayores variaciones en el valor del dinero que hemos sufrido durante el último siglo se originaron no en las circunstancias de la producción de oro, sino en la política de los gobiernos y de los bancos de emisión. La dependencia del valor del dinero respecto a la producción de oro significa por lo menos independencia respecto a la política del momento. La desvinculación de la moneda frente a una paridad oro definitiva e inmutable ha convertido el valor del dinero en un juguete de la política. Hoy día observamos cómo las consideraciones acerca del valor del dinero se imponen sobre cualquier otra consideración, tanto en la política económica nacional como en la internacional. No estamos muy lejos de una situación en que por «política económica» se entienda ante todo el modo de influir sobre el poder adquisitivo del dinero. ¿Debemos mantener el actual contenido de oro de la unidad monetaria, o debemos orientamos hacia un contenido más bajo? Tal es la cuestión decisiva en la actual política económica de todos los países europeos y americanos. Tal vez nos encontramos ya en plena carrera para reducir el contenido de oro de la unidad monetaria con el fin de obtener ventajas transitorias (que por otra parte se basan en un autoengaño) en la guerra comercial en que los países del mundo civilizado se han embarcado desde hace décadas con creciente agresividad, y con efectos desastrosos sobre el bienestar de los ciudadanos.

Hablar de emancipación del oro en estas circunstancias es puro dislate. Ni uno solo de los países que han «abandonado el patrón oro» durante los últimos años ha sido capaz de prescindir de la importancia del oro como medio de cambio tanto en su política interna como en sus relaciones internacionales. Lo que ha ocurrido no ha sido un abandono del oro, sino de la antigua paridad legal de la unidad monetaria y, sobre todo, una reducción de la carga del deudor a costa del acreedor, si bien el principal objetivo de tales medidas acaso haya sido asegurar la mayor estabilidad posible de los salarios nominales, y a veces también de los precios.

Además de los países que han rebajado el valor-oro de su moneda por las razones señaladas, hay otro grupo de países que se niega a reconocer la depreciación de su moneda en términos de oro debida a una excesiva expansión de la circulación interior de billetes, y mantienen la ficción de que su unidad monetaria sigue teniendo su valor oro legal, o por lo menos un valor oro superior a su nivel real. Para sostener esta ficción han dictado normas sobre divisas extranjeras que por lo general obligan a los exportadores a vender sus divisas a su valor oro legal, es decir, con una considerable pérdida. El hecho de que la cuantía del dinero extranjero vendido a los bancos centrales en tales circunstancias haya disminuido enormemente no necesita mayores comentarios. De este modo se produce en estos países una especie de «escasez de divisas» (*Devisennot*). En efecto, éstas no pueden obtenerse al precio prescrito, y el banco central no puede acudir al mercado ilegal en el que se contratan divisas a su precio real porque que se niega a pagar este precio. Esta «escasez» se convierte entonces en excusa para hablar de dificultades de transferencia y para prohibir el pago de intereses y amortizaciones a los países extranjeros, lo cual ha producido un estancamiento del crédito internacional. Intereses y amortización se pagan con moneda depreciada de

manera insatisfactoria o no se pagan en absoluto, y, como puede esperarse, difícilmente podrán ser objeto de seria consideración nuevas transacciones crediticias internacionales. No estamos lejos de una situación en que será imposible obtener préstamos extranjeros debido a que se ha ido aceptando gradualmente el principio de que cualquier gobierno puede prohibir pagar las deudas a los países extranjeros en cualquier momento basándose en motivos de «política de divisas». En este libro se discute a fondo el verdadero significado de esta política de divisas. Aquí permítasenos únicamente señalar que semejante política ha perjudicado las relaciones económicas internacionales durante los últimos tres años mucho más gravemente de lo que lo hizo el proteccionismo durante los cincuenta o sesenta años anteriores, incluidas las medidas adoptadas durante la guerra mundial. Este estrangulamiento del crédito internacional difícilmente podrá remediarse a no ser eliminando el principio de que la discrecionalidad de los distintos gobiernos, apelando a la escasez de divisas que sus propias acciones han provocado, puede prohibir que sus súbditos paguen intereses y amortizaciones a los países extranjeros. La única forma de conseguirlo sería desvincular las transacciones crediticias internacionales de la influencia de las leyes nacionales, creando al respecto un código internacional especial, respaldado y ejecutado por la Sociedad de Naciones. Si no se crean estas condiciones, difícilmente se podrán conceder nuevos créditos internacionales. Puesto que todos los países tienen el mismo interés en restaurar el crédito internacional, es de esperar que algo se intente en esta dirección durante los próximos años, si no se quiere que Europa caiga más bajo a través de la guerra y la revolución. Pero el sistema monetario que deberá constituir el fundamento de semejantes acuerdos futuros deberá basarse necesariamente en el oro. El oro no es una base ideal para un sistema monetario. Como todas las creaciones humanas, el patrón oro no

está libre de inconvenientes; pero en las actuales circunstancias no hay otra forma de liberar el sistema monetario de las influencias de la política partidista y de la injerencia gubernamental, ya sea en el presente, ya sea, en cuanto puede preverse, en el futuro. Y ningún sistema monetario que no esté libre de esas influencias podrá constituir la base de operaciones crediticias. Los que censuran el patrón oro no deberían olvidar que fue precisamente el patrón oro el que permitió que la civilización del siglo XIX se extendiera más allá de los antiguos países capitalistas de la Europa Occidental y que la riqueza de estos países contribuyera al desarrollo del resto del mundo. El ahorro de unos pocos países capitalistas desarrollados de una pequeña parte de Europa es lo que permitió la formación del moderno equipo productivo de todo el mundo. Si los países deudores se niegan a pagar sus deudas actuales, ciertamente mejorarán su situación inmediata. Pero es indudable que al mismo tiempo comprometerán gravemente sus perspectivas futuras. De ahí el error de hablar en las discusiones sobre la cuestión monetaria de una oposición entre los intereses de los países deudores y los acreedores, de quienes están bien abastecidos de capital y quienes están desprovistos de él. Son los intereses de los países *pobres*, que dependen de la importación de capital extranjero para el desarrollo de sus recursos productivos, los que hacen que el estrangulamiento del crédito internacional sea tan extremadamente peligroso.

La desorganización del sistema monetario y crediticio que actualmente se observa por doquier *no* se debe —nunca se insistirá en ello lo suficiente— a insuficiencias del patrón oro. Lo que principalmente se reprocha al sistema monetario actual, a saber, la caída de los precios durante los últimos cinco años, no es un fallo del patrón oro, sino la inevitable consecuencia de la expansión del crédito que en algunos casos ha conducido al colapso. Y

lo que principalmente se propone como remedio no es sino otra expansión crediticia, que ciertamente puede conducir a un auge transitorio, pero que no podrá menos de acabar en una crisis más grave.

Las dificultades del sistema monetario y crediticio son solamente una parte de las grandes dificultades económicas que hoy aquejan al mundo. No es sólo el sistema monetario y crediticio el que se halla desquiciado, sino todo el sistema económico. Durante los pasados años, la política económica de todos los países ha estado en conflicto con los principios sobre los que en el siglo pasado se construyó el bienestar de las naciones. Hoy día se considera un mal la división internacional del trabajo y se propugna el retorno a la autarquía de la remota antigüedad. Toda importación de artículos extranjeros se estima una desventura que debe evitarse a toda costa. Los grandes partidos políticos proclaman con prodigioso ardor el evangelio de que la paz en la tierra es indeseable y que sólo la guerra significa progreso. No se contentan con describir la guerra como una forma razonable de intercambio internacional, sino que además recomiendan el empleo de la fuerza de las armas para eliminar a los adversarios aun en la solución los problemas de política interior. Mientras la política económica liberal se preocupaba de no obstaculizar el desarrollo que asignara a las diversas ramas de la producción al lugar en que pudieran asegurar la mayor productividad del trabajo, hoy se considera como acción patriótica, merecedora del apoyo del gobierno, el empeño en establecer empresas en lugares en que las condiciones de producción son desfavorables. Exigir al sistema crediticio y monetario que trate de liberarse de las consecuencias de tan perversa política económica se considera pura felonía.

Todas las propuestas que se propongan evitar las consecuencias de la perversa política económica y financiera con la simple

reforma del sistema monetario y bancario yerran en su propósito. El dinero no es sino un medio de cambio y cumple perfectamente su función cuando el intercambio de bienes y servicios se consigue más fácilmente con su ayuda que por medio del trueque. Los intentos de realizar reformas económicas por el lado monetario no conducirán sino a un estímulo artificial de la actividad económica mediante la expansión de la circulación, y esto —conviene repetirlo una y otra vez— conducirá necesariamente a la crisis y la depresión. La recurrencia de las crisis económicas no es sino la consecuencia de la pretensión, a pesar de todas las enseñanzas de la experiencia y de las advertencias de los economistas, de estimular la actividad económica mediante la ampliación del crédito.

A este punto de vista se le llama a veces «ortodoxo» en cuanto referido a las doctrinas de los economistas clásicos, que representan una gloria imperecedera de Gran Bretaña; y se le contrapone el punto de vista «moderno», que se manifiesta en doctrinas que se corresponden con las de los mercantilistas de los siglos XVI y XVII. No creo que haya de qué avergonzarse de lo ortodoxo. Lo importante no es si una doctrina es ortodoxa o representa la última moda, sino si es verdadera o falsa. Y aunque la conclusión a que llego en mis investigaciones, de que la expansión crediticia no puede sustituir al capital, tal vez pueda parecer a algunos incómoda, no creo que contra ella pueda aducirse ninguna prueba lógica.

LUDWIG VON MISES

Viena, junio de 1934

# PREFACIO A LA EDICIÓN INGLESA DE 1953

Cuarenta años han transcurrido desde que se publicó la primera edición alemana de este libro. A lo largo de estas cuatro décadas el mundo ha sufrido muchos desastres y catástrofes. La política responsable de tales desgraciados acontecimientos ha afectado también a los sistemas monetarios de las naciones. El dinero sano y sólido ha ido cediendo progresivamente al depreciado dinero fiduciario. Todos los países sufren actualmente la inflación y se ven amenazados por la sombría perspectiva de una completa quiebra de sus monedas.

Es preciso constatar el hecho de que la situación actual del mundo, y especialmente la de los asuntos monetarios, es la lógica consecuencia de la aplicación de las doctrinas que han dominado la mente de nuestros contemporáneos. Las grandes inflaciones de nuestro tiempo no son algo que haya caído del cielo, sino fruto de la acción humana, y más precisamente de la acción de los gobiernos. Son producto de doctrinas que atribuyen a los gobiernos el mágico poder de crear riqueza de la nada y de hacer feliz a la gente elevando la «renta nacional».

Una de las principales tareas de la economía consiste en refutar la fundamental falacia inflacionista que viene confundiendo la mente de escritores y políticos desde los tiempos de John Law a los de Lord Keynes. No puede hablarse en absoluto de reconstrucción monetaria y recuperación económica mientras fábulas

tales como la de los efectos taumatúrgicos del «expansionismo» forme parte integrante de la doctrina oficial y guíe la política económica de las naciones.

Ningún argumento que pueda formular la economía contra la doctrina inflacionista y expansionista hará mella en los demagogos. El demagogo no se preocupa de las consecuencias remotas de su política. Se decide por la inflación y la expansión del crédito, aunque sabe que el auge que produce es efímero y conduce inevitablemente al fracaso. Puede incluso alardear de ignorar los efectos a largo plazo, ya que «a largo plazo, todos muertos». Lo único que le interesa es el corto plazo.

Pero la cuestión es cuánto durará el corto plazo. Parece que los estadistas y los políticos han sobrevalorado considerablemente el corto plazo. El diagnóstico correcto de la actual situación es el siguiente: hemos agotado ya el corto plazo y nos hallamos ya ante las consecuencias del largo plazo que los partidos políticos se negaron a tener en cuenta. Los acontecimientos se han desarrollado precisamente como la sana economía, calificada de ortodoxa por la escuela neo-inflacionista, había pronosticado.

En esta situación el optimista puede esperar que las naciones puedan aprender lo que alegremente rechazaron hace sólo muy poco tiempo. Es esta expectativa optimista la que ha inducido a los editores a publicar de nuevo este libro y al autor a añadir como epílogo un ensayo sobre la reconstrucción monetaria (parte cuarta).

LUDWIG VON MISES

Nueva York, junio de 1952

# *PRIMERA PARTE*

# LA NATURALEZA DEL DINERO

# CAPÍTULO I

# LA FUNCIÓN DEL DINERO

## 1

*Condiciones económicas generales del uso del dinero*

Donde no hay libre intercambio de bienes y servicios no hay lugar para el dinero. En una situación en que la división del trabajo fuera puramente doméstica y la producción y el consumo se resolvieran en familia sería tan inútil como para el individuo aislado. Pero incluso en un orden económico basado en la división del trabajo el dinero sería también innecesario si los medios de producción estuviesen socializados y el control de la producción y la distribución de los artículos acabados fuese ejercido a través de un organismo central, no permitiendo a los particulares cambiar los bienes de consumo asignados a ellos por los asignados a otros.

El fenómeno del dinero presupone un orden económico basado en la división del trabajo y en el hecho de que la propiedad privada se ejerce no sólo sobre los bienes de primer orden (bienes de consumo), sino también sobre los de órdenes superiores (bienes de producción). En este tipo de sociedad no existe un control sistemático y centralizado de la producción, que sería inconcebible sin la disposición centralizada de los medios de producción. Ésta es «anárquica». Son ante todo quienes poseen los

medios de producción los que deciden qué es lo que hay que producir y cómo hay que producirlo, con el propósito por lo demás de satisfacer no sólo las propias necesidades sino también las de los demás, y teniendo en cuenta en sus valoraciones no sólo el valor de uso que ellos atribuyen a sus productos, sino también el valor de uso que éstos poseen en la estimación de los demás miembros de la comunidad. El equilibrio entre producción y consumo tiene lugar en el mercado, donde los diferentes productores se encuentran para intercambiar bienes y servicios en una contratación conjunta. La función del dinero es facilitar el funcionamiento del mercado actuando como medio común de cambio.

## 2

### *Origen del dinero*

El cambio indirecto se distingue del cambio directo según se emplee o no un medio.

Supongamos que *A* y *B* intercambian un cierto número de unidades de productos *m* y *n*. *A* adquiere el artículo *n* por el valor de uso que tiene para él, con intención de consumirlo, y lo mismo sucede en el caso de *B*, que adquiere el artículo *m* para su uso inmediato. Éste es un caso de cambio directo.

Si hay más de dos individuos y más de dos artículos en el mercado, entonces también es posible el cambio indirecto. *A* puede adquirir un artículo *p*, no porque desee consumirlo, sino para cambiarlo por un segundo producto que es el que desea consumir. Supongamos que *A* lleva al mercado dos unidades de la mercancía *m; B* dos unidades de la mercancía *n*, y *C* dos unidades de la mercancía *o*, y que *A* quiere adquirir una unidad de cada una de las mercancías *m y o; B* una unidad de las mercancías *o* y

*m*, y *C* una unidad de cada una de las mercancías *m* y *n*. Incluso en este caso es posible un cambio directo si la valoración subjetiva de cada uno de los tres artículos permite el cambio de *m*, *n* y *o* por una unidad de los otros tres. Pero si esta hipótesis u otra similar no se da —que es lo que sucede en la mayoría de las transacciones de cambio—, entonces el cambio indirecto resulta necesario y la demanda de bienes para satisfacer necesidades inmediatas se transforma en demanda de bienes para ser cambiados por otros[1].

Tomemos, por ejemplo, el simple caso de que el artículo *p* sea solamente deseado por los poseedores de la mercancía mientras que los poseedores de la mercancía *q* no desean cambiarla por la mercancía *p*, sino por la mercancía r, que a su vez sólo es solicitada por los poseedores de la mercancía *p*. Un cambio directo entre estas personas resulta imposible; si se produce el cambio, será de un modo indirecto, como, por ejemplo, si los poseedores de la mercancía *p* la cambian por la *r*, que es la que desean para su propio consumo. El caso no difiere en esencia cuando la oferta y la demanda no coinciden cuantitativamente; por ejemplo, cuando se quiere cambiar un bien indivisible por varios que se hallan en posesión de distintas personas.

El cambio indirecto se hace más necesario a medida que la división del trabajo se incrementa y las necesidades se hacen más refinadas. En la actual etapa de desarrollo económico, las ocasiones en que el cambio directo es posible y de hecho se realiza son muy raras. Sin embargo, aun en nuestro tiempo surgen algunas veces. Tenemos, por ejemplo, el pago de salarios en especie, que es un caso de cambio directo siempre que el que adquiera los servicios lo haga para satisfacer una necesidad suya inmediata y no tenga que procurarse mediante el cambio los bienes con que paga dichos servicios y el que los presta consuma los bienes que recibe

y no los venda. Este tipo de salario en especie prevalece aún con cierta amplitud en la agricultura, aunque su importancia haya ido disminuyendo paulatinamente al extenderse los métodos capitalistas de producción y el desarrollo de la división del trabajo[2].

Así, junto a la demanda en el mercado de bienes para el consumo directo existe una demanda de bienes que el adquirente no desea para consumir sino para disponer de ellos en orden a un cambio ulterior. Es evidente que no todos los bienes están sujetos a esta clase de demanda. Un individuo no tiene otro motivo para efectuar un cambio indirecto que el aproximarse de este modo a su objetivo final: la adquisición de bienes para su propio uso. El mero hecho de que no existiera cambio a no ser el indirecto no induciría al hombre a realizarlo si no tuviera la seguridad de obtener de él alguna ventaja personal inmediata. Si el cambio directo fuera imposible y el indirecto careciera de finalidad desde el punto de vista del individuo, no se efectuaría cambio alguno. El hombre solamente procede al cambio indirecto cuando de ello obtiene un beneficio; es decir, sólo si los bienes que adquiere son más negociables que los que él ya posee.

Ahora bien, no todos los bienes son igualmente negociables. Mientras que para algunos bienes sólo se da una demanda limitada y ocasional, la de otros en cambio es más general y constante. En consecuencia, quienes ofrecen bienes de la primera clase para cambiarlos por otros bienes que ellos necesitan para sí mismos tienen por lo general una probabilidad menor de éxito que quienes ofrecen bienes de la segunda clase. Si, no obstante, cambian sus bienes relativamente poco negociables por otros que lo son más, habrán dado un paso para acercarse a la finalidad perseguida y podrán esperar alcanzarla con más seguridad y más económicamente que si se hubiesen limitado al cambio directo.

Fue así como aquellos bienes que originariamente eran los más negociables se convirtieron en medio común de cambio; es decir, bienes en los que todos los vendedores de otros bienes convertían sus mercancías y con los que podían pagar cualquier otro bien que desearan adquirir. Y tan pronto como esas mercancías que eran relativamente más negociables se convirtieron en medio común de cambio, se produjo un incremento en la diferencia entre su negociabilidad y la de todas las demás mercancías, con lo que se fortaleció y extendió aún más su posición como medios de cambio[3].

De esta manera las exigencias del mercado han conducido gradualmente a la selección de ciertas mercancías como medios comunes de cambio. El grupo de estos bienes fue originariamente bastante amplio, siendo diferentes según los distintos países; pero se fue reduciendo progresivamente. Al quedar descartado el cambio directo, cada una de las partes de una transacción trataba naturalmente de cambiar sus mercancías suplerfluas, no simplemente por mercancías más negociables en general, sino por *las más* negociables; y de nuevo entre éstas naturalmente prefería aquella determinada mercancía que era la más negociable de todas. Cuanto mayor sea la negociabilidad de los bienes adquiridos originariamente mediante el cambio indirecto, mayor será su posibilidad de alcanzar el objetivo final sin más rodeos. De este modo se producirá una tendencia inevitable a ir rechazando uno tras otro los bienes de menor negociabilidad entre los demandados como medios de cambio, hasta que finalmente quede un único bien universalmente admitido como medio de cambio; en una palabra, el dinero.

Esta etapa de desarrollo en el uso de medios de cambio, es decir el empleo exclusivo de un único bien económico, no se ha alcanzado por completo todavía. Desde los tiempos más remotos,

en unos lugares antes que en otros, la extensión del cambio indirecto ha conducido al empleo de los dos metales preciosos el oro y la plata como medios comunes de cambio. Pero entonces tuvo lugar una larga interrupción en la continua reducción del grupo de bienes empleados con este objeto. Durante cientos y hasta miles de años la opción de la humanidad ha oscilado indecisa entre el oro y la plata. La principal causa de este notable fenómeno hay que buscarla en las cualidades naturales de los dos metales. Siendo física y químicamente muy similares, son casi igualmente útiles para satisfacer las humanas apetencias. Para la elaboración de ornamentos y joyas de todas clases han demostrado ser tan idóneo el uno como el otro. (Sólo en tiempos recientes se han realizado descubrimientos tecnológicos que han ampliado considerablemente el campo de aplicación de los metales preciosos y han diferenciado más nítidamente sus utilidades). En comunidades aisladas, se ha empleado ocasionalmente uno u otro metal como único medio de cambio; pero esta efímera unidad se ha vuelto a perder tan pronto como el aislamiento de la comunidad ha dado paso a la participación en el comercio internacional.

La historia de la economía es la historia de la gradual ampliación de la comunidad económica más allá de los límites originarios de la economía doméstica hasta alcanzar a la nación y luego al mundo. Pero cada aumento en su dimensión ha conducido a una nueva dualidad del medio de cambio siempre que las dos comunidades que se fusionan no tienen la misma clase de dinero. No se podrá formular el veredicto definitivo mientras todas las principales partes del mundo habitado no constituyan ima única área comercial, pues mientras tanto siempre será posible que otros países con sistemas monetarios diferentes vengan a sumarse y acaben modificando la organización internacional.

Desde luego, si dos o más bienes económicos tienen exactamente la misma negociabilidad, de tal manera que ninguno de ellos sea superior a los otros como medio de cambio, ello limitará el desenvolvimiento hacia un sistema monetario unificado. No pretendemos decidir si este supuesto es o no válido referido a ambos metales preciosos, el oro y la plata. La cuestión, debatida acaloradamente durante décadas, no tiene una incidencia realmente importante sobre la teoría acerca de la naturaleza del dinero. Pues es evidente que aunque no exista un motivo derivado de la desigual negociabilidad de los bienes empleados como medio de cambio, la unificación de éstos seguirá siendo un fin deseable de la política monetaria. El uso simultáneo de varias clases de dinero implica tantas desventajas y complica de tal manera la técnica del intercambio, que ciertamente se intentaría en todo caso unificar el sistema monetario.

La teoría del dinero debe tomar en consideración todo lo que implica el funcionamiento de diferentes clases de dinero que coexisten. Solamente cuando no es probable que sus conclusiones queden afectadas de una u otra forma, puede partir del supuesto de que se emplea un único bien como medio común de cambio. En otro caso deberá tener en cuenta el uso simultáneo de varios medios de cambio. Olvidar esto sería eludir una de sus tareas más difíciles.

## 3

### *Las funciones «secundarias» del dinero*

La simple afirmación de que el dinero es una mercancía cuya función económica consiste en facilitar el intercambio de bienes y servicios no satisface a aquellos escritores que se interesan más por la acumulación de materiales que por el desarrollo del cono-

cimiento. Muchos investigadores creen que se presta insuficiente atención a la parte tan notable que el dinero desempeña en la vida económica si no se le atribuye más función que la de ser un medio de cambio; no creen que se haya tomado en la debida consideración la importancia del dinero mientras no se hayan enumerado media docena de otras «funciones», como si en un sistema económico que se basa en el intercambio de bienes pudiera haber una función más importante que la de servir de medio común de cambio.

Después del estudio que Menger hizo de la cuestión, cualquier discusión ulterior sobre la relación entre las funciones secundarias del dinero y su función básica resulta totalmente innecesaria[4]. Sin embargo, ciertas tendencias en la reciente literatura sobre el dinero hacen aconsejable examinar brevemente estas funciones secundarias —algunas de las cuales muchos escritores coordinan con la función básica— para mostrar una vez más que todas ellas pueden deducirse de la función del dinero como medio común de cambio.

Esto se aplica en primer lugar a la función que el dinero desempeña *para facilitar las transacciones crediticias*. Lo más sencillo es considerarla como parte de su función de medio de cambio. En realidad, las transacciones de crédito no son más que el cambio de bienes presentes por bienes futuros. En la literatura inglesa y americana se hace frecuente referencia a la función del dinero como patrón de pagos diferidos[5]. Pero la finalidad originaria de esta expresión no era oponer una particular función del dinero a su función económica ordinaria, sino tan sólo simplificar las discusiones acerca de la influencia de los cambios en el valor del dinero sobre la cuantía real de las deudas monetarias. El dinero cumple esta función admirablemente. Hay que notar, sin embargo, que su uso ha conducido a muchos escritores a tratar los pro-

blemas relacionados con las consecuencias económicas generales de los cambios en el valor del dinero únicamente desde el punto de vista de las modificaciones en las relaciones de deuda existentes y a descuidar su significado en todas las demás relaciones.

La función del dinero como *transmisor del valor en el tiempo y en el espacio* también puede remitirse directamente a su función como medio de cambio. Menger ha señalado que el hecho de que ciertos bienes sean especialmente apropiados para ser atesorados, y consiguientemente su empleo cada vez más extendido con este fin, ha sido una de las causas más importantes de su creciente negociabilidad y por lo tanto de su cualificación como medios de cambio[6]. Tan pronto como la práctica de emplear un cierto bien económico como medio de cambio se generaliza, las gentes empiezan a almacenar este bien con preferencia a los demás. De hecho, el atesoramiento como forma de inversión no juega un papel importante en el actual estadio de desarrollo económico, y su lugar ha venido a ser ocupado por la adquisición de activos que generan interés[7]. Por otra parte, el dinero funciona aún hoy como medio para transportar valor en el espacio[8]. También aquí se trata de una función que no consiste sino en facilitar el cambio de los bienes. El agricultor europeo que emigra a América y quiere cambiar su propiedad en Europa por otra en América, vende la primera, se va a América con el dinero (o un título pagadero en dinero), y allí adquiere nuevas tierras. Es éste un ejemplo clásico de cambio facilitado por el dinero.

Se ha dedicado especial atención, particularmente en tiempos recientes, a la función del dinero como *medio general de pago*. El cambio indirecto divide una determinada transacción en dos partes separadas que se hallan vinculadas tan sólo por la intención final de los que intervienen en el cambio de adquirir bienes de consumo. Venta y compra aparecen como independientes una

de otra. Más aún: si las dos partes de una compraventa realizan sus respectivas tareas de contratación en diferentes tiempos, de manera que la entrega de la cosa por parte del vendedor precede al pago por parte del comprador (compra a crédito), entonces la liquidación del trato o el cumplimiento de la obligación asumida por el vendedor (que puede no ser la misma cosa) no tiene conexión manifiesta con el cumplimiento de la obligación del comprador. Lo mismo puede afirmarse respecto a todas las transacciones de crédito, especialmente a la clase más importante de éstas: el préstamo. La ausencia de una conexión manifiesta entre ambas partes de una misma transacción se ha tomado como una razón para considerarlas actos independientes, para hablar del pago como de un acto jurídico independiente, y consiguientemente para atribuir al dinero la función de medio común *de pago*, lo cual obviamente es falso. «Si consideramos la función del dinero como un objeto que facilita las transacciones de mercancías y capitales, función que comprende el pago de los precios monetarios y de los préstamos [...], huelga toda ulterior discusión acerca de un empleo o función especial del dinero como medio de pago»[9].

Este error tiene sus raíces (como muchos otros en la ciencia económica) en la aceptación acrítica de algunos conceptos jurídicos y hábitos mentales. Desde el punto de vista del derecho, una deuda pendiente es un hecho que puede y debe considerarse aislado y (al menos en cierta medida) sin referencia alguna al origen de la obligación de pagar. Desde luego, en derecho como en economía, el dinero es solamente el medio común de cambio. Pero el principal, aunque no exclusivo, motivo que tiene el derecho para ocuparse del dinero es el problema del pago. Cuando se plantea la pregunta: ¿qué es el dinero?, es para determinar cómo pueden solventarse las obligaciones pecuniarias. Para el jurista, el dinero es un medio de pago. El economista, para el que el pro-

blema del dinero presenta un aspecto diferente, no puede adoptar este punto de vista si no quiere comprometer de entrada su intención de contribuir al progreso de la teoría económica.

## CAPÍTULO II

# DE LA MEDIDA DE VALOR

### 1

*El valor de uso subjetivo no es mensurable*

Aunque es corriente referirse al dinero como la medida del valor y de los precios, este concepto es totalmente falaz. Si se acepta la teoría subjetiva del valor, el problema de su medida no puede plantearse. En la antigua economía política tenía sentido la búsqueda de un principio rector de la medida del valor. Si, de acuerdo con una teoría objetiva del valor, se acepta la posibilidad de un concepto objetivo del valor de los bienes y se contempla el cambio como la entrega recíproca de bienes de valor equivalente, entonces habrá que concluir necesariamente que las operaciones de cambio deben ir precedidas por la medida de la cantidad de valor contenida en cada uno de los objetos que se intercambian, Por lo que es perfectamente lógico considerar el dinero como medida del valor.

Pero la teoría moderna del valor tiene un punto de partida diferente. Concibe el valor como el significado que un ser humano atribuye a las distintas unidades de un bien determinado que quiere consumir o de las que desea disponer para su mayor provecho. Toda transacción económica presupone una comparación de valores. Pero la necesidad de tal comparación, tanto como su

posibilidad, se debe solamente a la circunstancia de que la persona que quiere cambiar tiene que escoger entre varios bienes. No importa si se tiene que escoger entre un bien que posee y otro que está en posesión de otro sujeto y por el cual podría cambiarlo, o entre los usos diferentes a que puede destinar una determinada cantidad de medios de producción. En una economía individual cerrada, en la que (como en la isla desierta de Robinson Crusoe) no se compra ni se vende, se originan sin embargo necesariamente ciertos cambios en las existencias de bienes de órdenes superiores o inferiores siempre que algo se produce o se consume; y estos cambios tienen que basarse en la valoración de si sus rendimientos exceden a los gastos que entrañan. El proceso de valoración sigue siendo fundamentalmente el mismo ya se trate de transformar el trabajo y la harina en pan en el horno doméstico, o bien de cambiar pan por vestidos en el mercado. Desde el punto de vista de la persona que hace la valoración, el cálculo de si un cierto acto de producción justifica un cierto gasto de bienes y trabajo es exactamente el mismo que la comparación de los valores de las mercancías que se desea dar a cambio y los valores de las que se quiere adquirir, valoración que debe preceder a la transacción. Por esto se ha dicho con razón que todo acto económico puede considerarse como un acto de cambio[1].

Los actos de valoración no son susceptibles de medida alguna. Es cierto que cualquiera puede decir si un trozo de pan le parece preferible a un trozo de hierro o menos valioso que un trozo de carne. Y, por consiguiente, es cierto que todos pueden elaborar una inmensa lista de valores comparativos; lista que serviría sólo para un tiempo dado, ya que está ligada a una determinada combinación de necesidades y bienes. Si cambian las circunstancias del individuo, también cambiará su escala de valores.

Pero la valoración subjetiva, que es el eje de toda actividad económica, tan sólo coloca los bienes según su orden de importancia, pero no mide esta importancia. Y la actividad económica no tiene otra base que las escalas de valor así construidas por los individuos. Se producirá el cambio cuando dos mercancías ocupen rangos diferentes en las escalas de valores de dos personas distintas. En el mercado continuarán los cambios mientras no se alcance aquel punto en que cada una de las partes tuviera que entregar un bien que en su escala de valores supera al que habría de recibir a cambio. Si un individuo desea realizar un cambio con base económica, no tiene más que considerar la importancia comparativa que a su juicio tienen las cantidades de los bienes en cuestión. Esta apreciación de valores relativos en modo alguno implica la idea de medida. Se trata de un juicio psicológico directo que no depende de ninguna clase de proceso intermedio o auxiliar.

(Estas consideraciones proporcionan también la respuesta a una serie de objeciones a la teoría subjetiva del valor. Sería precipitado concluir que, puesto que la psicología no ha logrado ni es probable que llegue a lograr medir los deseos, es imposible en definitiva atribuir a factores subjetivos las cuantitativamente exactas relaciones de cambio del mercado. Estas relaciones se basan en las escalas de valor de los individuos. Supongamos que *A* posee tres peras y *B* dos manzanas, y que *A* valora la posesión de las dos manzanas más que la de las tres peras, mientras que *B* valora la posesión de las tres peras más que la de las dos manzanas. Sobre la base de estas valoraciones puede surgir un intercambio en el que se den tres peras por dos manzanas. Es evidente que la determinación de la numéricamente precisa relación de cambio 2:3, tomando cada fruta como unidad, no presupone que *A* y *B* sepan exactamente *en cuánto* excede la satisfacción prometida por la posesión de las cantidades que se adquieren por el cambio a la

satisfacción prometida por la posesión de las cantidades que se entregan).

El reconocimiento general de este hecho, que debemos a los autores de la moderna teoría del valor, se ha visto impedido durante mucho tiempo por una peculiar clase de obstáculo. No es raro que aquellos auténticos pioneros que no dudaron en abrir nuevos caminos para ellos mismos y para sus seguidores, rechazando decididamente anticuadas tradiciones y modos de pensar, retrocedieran ante las implicaciones de la rígida aplicación de sus propios principios. Cuando esto ocurre, los que vienen después tienen que emprender la labor de poner las cosas en su punto. Tal es el caso que nos ocupa. Sobre el tema de la medida del valor, así como sobre otros varios estrechamente relacionados con él, los fundadores de la teoría subjetiva del valor se abstuvieron de desarrollar coherentemente sus propias doctrinas. Esto es especialmente aplicable a Böhm-Bawerk. Por lo menos es particularmente sorprendente en él, ya que sus argumentos, de los que vamos a ocuparnos, pertenecen a un sistema que tiene todos los elementos de otra solución del problema, en mi opinión, más acertada, con tal de que su autor hubiera sacado de él las últimas consecuencias.

Böhm-Bawerk señala que cuando en la vida real tenemos que elegir entre varias satisfacciones que no pueden realizarse simultáneamente por ser limitados nuestros medios, la situación es tal que la alternativa es, por un lado, elegir una gran satisfacción y, por otro, un gran número de pequeñas satisfacciones homogéneas. No puede negarse que en tales casos podamos adoptar una decisión racional. Pero también es cierto que para esta decisión no basta el juicio general de que la satisfacción proporcionada por una clase de bienes sea mayor que la proporcionada por la otra, ni tampoco la consideración de que la satisfacción propor-

cionada por un bien de la primera clase sea *considerablemente* mayor que la satisfacción proporcionada por un bien de la otra clase, sino que —concluye Böhm-Bawerk— el juicio debe establecer precisamente cuántas de las pequeñas satisfacciones superan a una de la primera clase, o, dicho en otros términos, cuántas veces la satisfacción de una necesidad excede en magnitud a la satisfacción de cada una de las otras[2].

Corresponde a Cuhel el mérito de haber señalado el error que implica la identificación de estas dos proposiciones. El juicio de que tantas pequeñas satisfacciones resulten superadas por una satisfacción de otra clase *no* es de hecho idéntico al juicio de que una satisfacción es tantas veces mayor que una de las otras. Las dos serían idénticas sólo si la satisfacción proporcionada por un cierto número de unidades de un artículo tomadas conjuntamente fuera igual a la que produce una sola unidad por sí misma multiplicada por el número de unidades. De la ley de Gossen sobre la satisfacción de las necesidades se deduce que esta conclusión no es válida. Las dos afirmaciones «preferiría ocho ciruelas a una manzana» y «preferiría una manzana a siete peras» no justifican la conclusión a que llega Böhm-Bawerk cuando afirma que, por consiguiente, la satisfacción que produce el consumo de una manzana es siete veces mayor y ocho veces menor que la satisfacción producida por el consumo de una ciruela. La única conclusión legítima es que la satisfacción producida por una manzana es mayor que la satisfacción total producida por siete ciruelas, pero menor que la satisfacción total proporcionada por ocho ciruelas[3].

Ésta es la única interpretación que puede armonizarse con la concepción fundamental expuesta por los teóricos de la utilidad marginal, especialmente por el propio Böhm-Bawerk, según la cual la utilidad (y por consiguiente también el valor de uso sub-

jetivo) de las unidades de un producto disminuye cuando su oferta aumenta. Pero admitir esto es tanto como rechazar toda pretensión de medir el valor de uso subjetivo de los bienes. El valor de uso subjetivo no es susceptible de ninguna clase de medida.

El economista americano Irving Fisher ha tratado de aproximarse al problema de la medida del valor por la vía matemática[4]. Su éxito con este método no ha sido mayor que el de sus predecesores con otros métodos. Como ellos, no ha sido capaz de superar las dificultades que surgen del hecho de que la utilidad marginal disminuye cuando aumenta la oferta, y el solo uso de las matemáticas con las que reviste sus argumentos, y que muchos consideran un ropaje muy adecuado a las investigaciones económicas, apenas sirve para disimular los defectos de su habilidosa pero artificial construcción.

Fisher comienza suponiendo que la utilidad de un determinado bien o servicio, aunque depende de la oferta del mismo, es independiente de la oferta de todos los demás. Constata que no es posible cumplir su aspiración de descubrir una unidad para medir el valor de la utilidad a menos que previamente pueda demostrar cómo se determina la proporción entre dos utilidades marginales. Si, por ejemplo, un individuo tiene a su disposición 100 panes durante un año, la utilidad marginal de un pan será para él mayor que si tuviera 150 panes. El problema está en determinar la proporción aritmética entre ambas utilidades marginales. Fisher trata de hacer esto comparándolas con una tercera utilidad, y así supone que el mismo individuo tiene también $B$ galones de aceite al año, y llama $b$ a aquel incremento de $B$ cuya utilidad es igual a la de la unidad de pan número 100. En el segundo caso, cuando disponía no de 100 sino de 150 panes, se supone que la cantidad de $B$ no cambia. Entonces la utilidad del

pan 150 será igual, pongamos, a la utilidad de *b/2*. Hasta aquí podemos estar de acuerdo con Fisher; pero en este punto da un salto que elude limpiamente todas las dificultades del problema. Es decir, Fisher continúa, como si afirmara algo totalmente evidente: «Por tanto, la utilidad del pan 150 equivale a la mitad de la utilidad del 100». Sin mayores explicaciones, sigue apaciblemente ocupándose de un problema cuya solución (si se acepta como buena la proposición anterior) no implica ulteriores dificultades, y así acaba deduciendo una unidad que él llama un «útil». No parece que se haya percatado de que con la singular frase que acabamos de citar echa por tierra toda la teoría de la utilidad marginal y se opone a todas las doctrinas fundamentales de la economía moderna. Pues es evidente que su conclusión es legítima solamente si la utilidad de *b es* igual a dos veces la utilidad de *b/2*. Pero si realmente fuera así, el problema de determinar la proporción entre dos utilidades marginales podría haberse resuelto de una manera más expedita, y su largo proceso deductivo no habría sido necesario. Con la misma razón con que afirma que la utilidad de *b* es igual a dos veces la utilidad de *b/2* podía haber afirmado sin más que la utilidad del pan 150 es dos tercios la del 100.

Fisher imagina una existencia de *B* galones que es divisible en *n* pequeñas cantidades *b*, o *2n* pequeñas cantidades *b/2*. Supone que un individuo que tiene a su disposición la cantidad *B* considera el valor de una unidad del artículo *x* igual al de *b* y el valor de otra unidad de un bien *y* igual al de *b/2*. Supone también que en ambas valoraciones, es decir al equiparar el valor *x* con el de *b*, y el de y con el de *b/2*, el individuo que las realice tiene la misma cantidad *B* de galones a su disposición.

Evidentemente, piensa que de aquí se puede concluir que la utilidad de *b* es dos veces mayor que la utilidad de *b/2*. El error es

evidente. El individuo en un caso se enfrenta con la elección entre *x* (el valor del pan 100) y *b* = *2b/2*. Juzga imposible decidir entre ambos; es decir, los valora igualmente. En el segundo caso tiene que elegir entre *y* (el valor del pan 150) y *b/2*, y también aquí ve que ambas alternativas tienen idéntico valor. Surge entonces la cuestión de cuál es la proporción entre la utilidad marginal de *b* y la de *b/2*, y esto sólo puede determinarse preguntándonos qué proporción existe entre la utilidad marginal de la enésima parte de una cantidad dada y la de la *2n* partes de la misma cantidad, entre la de *b/2* y la de *b2n*. A tal fin supongamos que *B* se divide en *2n* porciones de *b/2n*. Entonces la utilidad marginal de la (*2n-l*) porción es mayor que la de la porción *2n*. Si ahora imaginamos la misma cantidad *B* dividida en *n* porciones, claramente se deduce que la utilidad marginal de la enésima porción es igual a la de la porción (*2n-l*), más la de la porción *2n* del caso anterior. No es dos veces mayor que la de la porción *2n*, sino más de dos veces. De hecho, incluso con la misma cantidad, la utilidad marginal de las diversas unidades tomadas conjuntamente no es igual a la utilidad marginal de una unidad multiplicada por el número de unidades, sino necesariamente mayor que este producto. El valor de dos unidades es mayor (pero no dos veces mayor) que el valor de una unidad[5].

Tal vez Fisher crea que se puede llegar a esta conclusión si se supone que *b* y *b/2* son cantidades tan pequeñas que su utilidad puede considerarse infinitesimal. Si ésta es realmente su opinión, entonces debe objetársele ante todo que la concepción peculiarmente matemática de las cantidades infinitesimales es inaplicable a los problemas económicos. La utilidad aportada por una cierta cantidad de bienes o es lo bastante grande para ser valorada, o tan pequeña que resulta imperceptible para valorarla y no puede afectar a su juicio. Pero aun concediendo que pueda aplicarse la concepción de las cantidades infinitesimales, el argumento segui-

ría siendo válido, ya que es a todas luces imposible encontrar la proporción entre dos utilidades marginales finitas comparándolas con dos utilidades marginales infinitesimales.

Finalmente, debemos dedicar unas pocas palabras al intento de Schumpeter de establecer como unidad la satisfacción que resulta del consumo de una cierta cantidad de bienes y expresar las demás satisfacciones como múltiplos de esta unidad. Los juicios de valor sobre este principio deberían formularse así: «La satisfacción que puedo obtener del consumo de una cierta cantidad de bienes es mil veces mayor que la que obtengo del consumo de una manzana diaria», o «Por esta cantidad de bienes daría como máximo *mil veces esta manzana*»[6]. ¿Hay realmente sobre la tierra alguien capaz de imaginar tal cosa o emitir tales juicios? ¿Hay alguna clase de actividad económica que realmente dependa de la adopción de tales decisiones? Evidentemente, no[7]. Schumpeter cae en el mismo error de partir del supuesto de que necesitamos una medida del valor para poder comparar una «cantidad de valor» con otra. Pero la valoración no consiste en modo alguno en comparar dos «cantidades de valor», sino únicamente en comparar la importancia de dos necesidades diferentes. El juicio «El bien *a* vale más para mí que el bien *b*» no presupone una medida de valor económico más de lo que el juicio *«A* es más querido para mí (lo estimo en más alto grado) que *B*» presupone una medida de la amistad.

## 2

### *El valor total*

Si es imposible medir el valor de uso subjetivo, se sigue que también será imposible asignarle una «cantidad». Se puede afirmar que el valor de un cierto artículo es mayor que el de otro;

pero no podemos decir: este artículo vale *tanto*. Semejante manera de hablar implica necesariamente una determinada unidad. Equivale a establecer cuántas veces una determinada unidad está contenida en la cantidad que se quiere definir. Ahora bien, este tipo de cálculo es totalmente inaplicable al proceso de evaluación.

La aplicación consecuente de estos principios implica también una crítica de las opiniones de Schumpeter sobre el valor total de una existencia de bienes. Según Wieser, el valor total de una existencia de bienes resulta de multiplicar el número de elementos o porciones que lo constituyen por su utilidad marginal en un momento dado. Es un argumento insostenible, pues demostraría que la existencia total de un bien libre no valdría nada. Por eso Schumpeter sugiere una fórmula distinta según la cual cada porción se multiplica por un índice correspondiente a su posición en la escala del valor (que, por lo demás, es totalmente arbitraria) y estos productos se reúnen o integran. Este intento de solución, como el anterior, tiene el defecto de proponer que se puede medir la utilidad marginal y la «intensidad» del valor. El hecho de que sea imposible tal medida desautoriza por igual a ambas sugerencias. La solución del problema habrá que buscarla por otra vía.

El valor es siempre el resultado de un proceso de valoración. Dicho proceso compara la importancia de dos conjuntos de bienes desde el punto de vista del sujeto que valora. La persona que valora y los conjuntos de bienes valorados, es decir el sujeto y los objetos de la valoración, integran como elementos indivisibles todo proceso de valoración. Lo que no quiere decir que sean indivisibles en otros aspectos, ya física o económicamente. El sujeto de un acto de valoración puede ser igualmente un grupo de personas, un estado, sociedad o familia, en la medida en que ac-

túa en este particular caso como una unidad, a través de un representante. Y los objetos así valorados pueden ser conjuntos de distintas unidades de mercancías en cuanto se tratan en este particular caso como un todo. Nada impide que un objeto o sujeto sea una única unidad en lo que respecta a una determinada valoración aun cuando en otro aspecto sus partes componentes sean totalmente independientes unas de otras. Los mismos hombres que actuando conjuntamente a través de un representante como único actor, como un estado, formulan un juicio sobre los valores relativos de un barco de guerra y un hospital, pueden actuar como sujetos de valoración independientes en relación con otras mercancías, tales como cigarros y periódicos. Y lo propio sucede con las mercancías. La teoría moderna del valor se basa en el hecho de que no es la importancia abstracta de las distintas clases de necesidades lo que determina las escalas de valores, sino la intensidad de específicos deseos. Partiendo de aquí, la ley de la utilidad marginal se desarrolló de tal suerte que primeramente se refirió al caso ordinario en que los conjuntos de bienes son divisibles. Pero existen también casos en que hay que evaluar la existencia total como tal. Supongamos que un individuo económicamente aislado posee dos vacas y tres caballos y que una parte importante de su escala de valores (poniendo lo más valorado en primer lugar) es la siguiente: 1, una vaca; 2, un caballo; 3, un caballo; 4, un caballo; 5, una vaca. Si este individuo tiene que escoger entre una vaca y un caballo, se quedará con el caballo antes que con la vaca. Si las fieras atacaran a uno de sus caballos y una de sus vacas, y no pudiera salvar los dos, trataría de salvar al caballo. Pero si todo el conjunto de su ganado está en peligro, su decisión sería diferente. Suponiendo que la cuadra y el establo sean pasto de un incendio y que únicamente puede rescatar a unos y tiene que abandonar los otros a su suerte, entonces, si valora tres caballos menos que dos vacas, tratará de salvar, no a los

caballos, sino a las dos vacas. El resultado del proceso de valoración que implica la elección entre una vaca y un caballo es una superior estimación del caballo. El resultado del proceso de valoración que implica la elección entre todo el conjunto de vacas y el de caballos es una superior estimación del conjunto de las vacas.

Sólo en relación con actos específicos de apreciación puede hablarse propiamente de valor. Éste sólo existe en tales conexiones; no hay valor fuera del proceso de valoración. No existe el valor abstracto. De valor total únicamente puede hablarse con referencia al caso particular en que un individuo u otro «sujeto» que valora tiene que elegir entre las cantidades totales existentes de ciertos bienes económicos. Como cualquier otro acto de valoración, éste es completo en sí mismo. La persona que realiza una elección no utiliza nociones acerca del valor de las unidades de la mercancía. Su proceso de valoración, como cualquier otro, es una inferencia inmediata de consideraciones de utilidades en juego. Cuando se valora un conjunto de bienes como un todo, su utilidad marginal, es decir la utilidad de la última unidad disponible, coincide con su utilidad total, puesto que las existencias del bien en cuestión constituyen una cantidad indivisible. Esto también puede aplicarse al valor total de los bienes libres, cuyas unidades separadas carecen siempre de valor, es decir se hallan siempre relegadas a una especie de limbo en el extremo de la escala de valores, indistintamente mezcladas con las unidades de los demás bienes[8].

## 3

### *El dinero como índice del precio*

Cuanto hemos dicho habrá dejado suficientemente claro el carácter acientífico de la práctica de atribuir al dinero la función de servir como medida del precio o incluso del valor. El valor subjetivo no se mide, sino que se gradúa. El problema de medir los valores de uso objetivos no es en absoluto un problema económico. (Debe observarse de paso que la medida de eficiencia no es posible respecto a todas y cada una de las especies de mercancías y a lo sumo puede aplicarse sólo a determinadas especies, mientras que toda posibilidad, no ya de medida, sino incluso de mera comparación gradual, se desvanece tan pronto como intentamos establecer una relación entre dos o más clases de utilidad. Sería posible medir y comparar el valor de una fuente de calor a base de carbón con otra a base de madera, pero no reducir a un denominador común objetivo la objetiva utilidad de una mesa y la de un libro).

Tampoco el valor de cambio objetivo es medible, ya que también es el resultado de comparaciones derivadas de valoraciones personales. El valor de cambio objetivo de una cierta unidad de una determinada mercancía puede expresarse en unidades de cualquier otra clase de mercancía. Actualmente el cambio suele realizarse por medio del dinero, y puesto que todo bien tiene un precio expresable en dinero, el valor de cambio de cada uno de ellos puede expresarse en términos de dinero. Esta posibilidad capacitó al dinero para convertirse en medio para expresar los valores cuando la creciente elaboración de la escala de valores resultante del desarrollo del intercambio hizo necesaria una revisión de la técnica de valoración.

Es decir, las oportunidades para cambiar inducen al individuo a reordenar sus escalas de valores. Una persona en cuya escala de valores la mercancía «tonel de vino» siga a la mercancía «saco de trigo» invertirá el orden si puede cambiar un barril de vino en el

mercado por un artículo que él estima en más alto grado que un saco de trigo. La posición de los bienes en las escalas de valor de los individuos no se determina solamente por su propio valor de uso subjetivo, sino también por el valor subjetivo de uso de los bienes que pueden obtenerse a cambio de ellos, siempre que los segundos tengan una estimación superior que los primeros desde el punto de vista del individuo. Así, pues, si el individuo desea obtener el máximo de utilidad de sus propios recursos, tendrá que familiarizarse con todos los precios de mercado.

Para ello, sin embargo, necesita alguna ayuda que le permita encontrar su camino entre la confusa multiplicidad de las relaciones de cambio. El dinero, medio común de cambio, que puede canjearse por cualquier otro artículo y con el cual se puede obtener cualquier bien, está particularmente indicado para ello. Sería absolutamente imposible para el individuo, aunque fuera un experto en materias comerciales, seguir cualquier cambio de las condiciones del mercado y realizar las correspondientes modificaciones en su escala de valores de uso y de cambio, a menos que disponga de un denominador común al cual pueda reducir cada relación de cambio. Puesto que el mercado permite que cualquier producto pueda ser cambiado en dinero y éste, a su vez, en cualquier otro bien, el valor de cambio objetivo se expresa en términos de dinero. Por lo que éste se convierte en índice del precio, en frase de Menger. Toda la estructura de los cálculos del empresario y del consumidor se basa en el proceso de valorar las mercancías en dinero. El dinero se ha convertido así en una ayuda de la que la mente humana no puede prescindir en sus cálculos económicos[9]. Si en este sentido queremos atribuir al dinero la función de ser medida de los precios, no hay ninguna razón que se oponga a ello; sin embargo, es preferible evitar el uso de un término que tan fácilmente puede prestarse a malas interpretaciones. En todo caso, el uso de esta expresión no resulta

acertado, de la misma manera que no solemos describir la determinación de la latitud y la longitud como una «función» de las estrellas.

## CAPÍTULO III

# LAS DIFERENTES CLASES DE DINERO

### 1

*Dinero y sustitutos monetarios*

Cuando se verifica un cambio indirecto por medio del dinero, no es necesario que éste cambie de manos físicamente; en vez de la moneda real, se puede transferir el derecho inequívoco a obtener una suma equivalente, pagadera a la vista. Nada hay en esto de extraño o que sea peculiar al dinero en cuanto tal. Lo que sí es peculiar y sólo puede expresarse refiriéndose a las características especiales del dinero es la extraordinaria frecuencia de esta manera de realizar las transacciones monetarias.

En primer lugar, el dinero se adapta especialmente bien para constituir la sustancia de una obligación genérica. Mientras que la fungibilidad de casi todos los bienes económicos está más o menos circunscrita y a menudo es sólo una ficción basada en una terminología comercial artificiosa, la del dinero es casi ilimitada. Tan sólo la de las acciones y obligaciones puede compararse con él. El único factor que puede posiblemente impedir a éstas ser completamente fungibles es la dificultad de subdividir sus distintas unidades; se han adoptado varios procedimientos, que, al menos en lo que respecta al dinero, han eliminado totalmente la importancia práctica de esta dificultad.

Una circunstancia todavía más importante radica en la naturaleza de la función que desempeña el dinero. El derecho a reclamar una suma de dinero se puede ir transfiriendo una y otra vez en *un* número indefinido de cambios indirectos, sin que la persona obligada al pago tenga nunca que realizarlo. Evidentemente, esto no es aplicable en lo que respecta a los demás bienes económicos, ya que éstos están siempre destinados al consumo final.

La particular aptitud para facilitar los cambios indirectos que poseen los títulos monetarios absolutamente seguros e inmediatamente pagaderos, que brevemente podemos calificar como sustitutos del dinero, se ha incrementado considerablemente debido a su posición en el derecho y en el comercio.

Técnicamente, y en algunos países también jurídicamente, la transferencia de un billete de banco apenas difiere de la de una moneda. La similitud de la apariencia externa es tal que quienes intervienen en las transacciones comerciales no suelen poder distinguir entre los objetos que realmente cumplen la función de dinero y los que se emplean meramente como sustitutos suyos. El hombre de negocios no se preocupa de los problemas económicos que esto implica; sólo le importan las características jurídicas y comerciales de las monedas, billetes, cheques y similares. Para él, el hecho de que los billetes de banco se transfieran sin prueba documental, de que —al igual que las monedas— circulen en números redondos, de que no exista ningún derecho de reclamación frente a sus anteriores tenedores, de que la ley no reconozca diferencia entre ellos y el dinero como medio de extinción de deudas, parece que es razón suficiente para incluirlos dentro de la definición del término *dinero* y para trazar una distinción fundamental entre ellos y los depósitos a la vista, que sólo pueden transferirse por un procedimiento mucho más complejo técnicamente y que también son tratados jurídicamente de

diferente forma. Tal es el origen de la concepción popular del dinero por la que se rige la vida cotidiana. No hay duda de que sirve a los fines de la banca y puede ser muy útil en los negocios mundiales en general, pero su introducción en la terminología científica de la economía es bastante indeseable.

La controversia acerca del concepto de dinero no es precisamente uno de los capítulos más satisfactorios de la historia de nuestra ciencia. Esto es particularmente aplicable a la polvareda de tecnicismos jurídicos y comerciales que lo atosigan y al significado totalmente inservible que se ha atribuido a algo que en definitiva no es más que simple cuestión terminológica. La solución del problema se ha considerado como un fin en sí mismo, y parece haberse olvidado completamente que su verdadera finalidad debería haber sido facilitar la investigación ulterior. Esta polémica, pues, no podía por menos de ser estéril.

Si tratamos de trazar una línea divisoria entre el dinero y aquellos objetos que externamente se le asemejan, sólo tenemos que recordar la finalidad de nuestra investigación. La actual discusión pretende fijar las leyes que determinan la relación de cambio entre el dinero y los demás bienes económicos. Ésta y no otra es la tarea de la teoría económica del dinero. Nuestra terminología deberá adaptarse al problema. Si se quiere separar un grupo especial de objetos de entre aquéllos que desempeñan una función monetaria en el comercio y, bajo el nombre especial de dinero (que debe reservarse exclusivamente a este grupo), en neto contraste con el resto (al que se niega este nombre), entonces la distinción se hará de tal manera que facilitará el ulterior progreso de la investigación.

Tales consideraciones son las que me han llevado a dar el nombre de sustitutos del dinero y no el de dinero a aquellos objetos que se emplean como dinero en el comercio y que consis-

ten en títulos seguros e inmediatamente convertibles en dinero. Pero los títulos no son propiamente bienes[1]; son medios para disponer de ellos. Aquí radica toda su naturaleza y su importancia económica. Por sí mismos no tienen valor, sino indirectamente; su valor deriva de los bienes económicos a que hacen referencia. Hay dos elementos en la valoración de un título: primero, el valor de los bienes a cuya posesión el título da derecho; y segundo, la mayor o menor probabilidad de que la posesión de los bienes en cuestión se obtendrá realmente. Además, si el título debe hacerse efectivo sólo después de un cierto periodo de tiempo, la consideración de esta circunstancia constituirá un tercer factor de su valoración. El valor el 1.º de enero de un derecho a recibir 10 sacos de carbón el 31 de diciembre del mismo año estará basado directamente, no en el valor de 10 sacos de carbón, sino en el valor de los 10 sacos que serán entregados al cabo de un año. Este tipo de cálculo es cosa de experiencia común, como también lo es el hecho de que en la valoración de los títulos se tiene en cuenta su solidez o seguridad.

Los títulos de dinero, por supuesto, no son excepción. Los que deben hacerse efectivos a su presentación, si no hay duda respecto a su solidez y su cobro no implica gasto alguno, se valoran exactamente igual que si el pago se realizara al contado y se aceptan lo mismo que si fueran dinero[2]. Sólo los títulos de esta clase —es decir los que son pagaderos a su presentación, absolutamente seguros, en la medida en que lo son las previsiones humanas, y totalmente líquidos en sentido legal— pueden considerarse en el terreno comercial exactos sustitutos del dinero a que se refieren. Otros títulos, naturalmente, como los billetes emitidos por bancos de dudoso crédito o letras que aún no han vencido, intervienen también en las transacciones financieras y pueden igualmente emplearse como medio general de cambio. Esto, según nuestra terminología, significa que son dinero. Pero en-

tonces se valoran independientemente; no se juzgan equivalentes ni a la suma de dinero a que se refieren ni al valor de los derechos que incorporan. Más adelante iremos viendo qué otros factores especiales ayudan a determinar su valor de cambio.

Desde luego que no sería incorrecto incluir en nuestro concepto de dinero aquellos títulos absolutamente seguros e inmediatamente convertibles que hemos preferido calificar de sustitutos monetarios. Pero lo que sí debemos hacer es rechazar de plano la extendida costumbre de dar el nombre de dinero a ciertas clases de sustitutos suyos, por lo común billetes de banco, monedas, etc., y de distinguirlos netamente de las demás clases, tales como los depósitos a la vista[3]. La distinción entre estas dos últimas clases carece de fundamento, pues los billetes, por ejemplo, y los depósitos sólo difieren en aspectos puramente externos, importantes tal vez desde el punto de vista comercial y jurídico, pero totalmente insignificantes desde el punto de vista de la teoría económica.

Por otra parte, se pueden aportar argumentos de considerable peso en favor de la inclusión de todos los sustitutos del dinero, sin excepción, en un único concepto de dinero. Puede señalarse, por ejemplo, que el significado de los títulos sobre dinero totalmente seguros y líquidos es completamente diferente del de los títulos sobre otros bienes económicos; que mientras un título sobre un bien se deberá hacer efectivo antes o después, no ocurre necesariamente así con los títulos sobre dinero. Tales títulos pueden pasar de mano en mano indefinidamente y ocupar así el lugar del dinero sin que se haya hecho intento alguno para hacerlos efectivos. Hay que señalar que quienes necesitan dinero quedarán plenamente satisfechos con títulos de este tipo, y que quienes quieren gastarlo podrán comprobar que estos títulos sirven para este fin exactamente igual; y que, por consiguiente, la oferta de

sustitutos de dinero debe considerarse como dinero, y su demanda como demanda del mismo. También puede señalarse que, mientras no es posible satisfacer una creciente demanda, por ejemplo, de pan dando bonos sin incrementar las existencias del mismo, es perfectamente posible satisfacer una demanda creciente de dinero mediante un procedimiento como el indicado. Puede objetarse, en suma, que los sustitutos de dinero tienen ciertas peculiaridades que se explican mejor si los incluimos en el concepto de dinero.

Sin pretender sopesar el valor de semejantes argumentos, creemos que es preferible distinguir netamente entre dinero en sentido estricto y dinero en sentido amplio (sustitutos monetarios). El lector juzgará si éste es el mejor camino a seguir, o tal vez existe algún otro procedimiento para llegar a una mejor comprensión de nuestro problema. Para mí es claro que el camino elegido es el único para poder resolver los difíciles problemas de la teoría del dinero.

## 2

### *Las peculiaridades de los sustitutos monetarios*

La discusión económica acerca del dinero debe basarse únicamente en consideraciones económicas y tener en cuenta las distinciones jurídicas tan sólo en cuanto sean relevantes desde el punto de vista económico. Por consiguiente, semejante discusión debe partir de un concepto del dinero basado, no sobre definiciones y disquisiciones jurídicas, sino sobre la naturaleza económica de las cosas. De ahí que nuestra decisión de no considerar las letras de cambio y otros títulos sobre dinero como constitutivos de dinero propiamente dicho no deba interpretarse simplemente en consonancia con el más estricto concepto jurídico

de un título sobre dinero. Junto a los títulos estrictamente jurídicos sobre dinero, tenemos también que tener en cuenta algunos objetos que no son estrictamente títulos en sentido jurídico, pero que sin embargo se les trata como tales en la práctica comercial porque en alguna parte se les considera como si realmente constituyeran títulos sobre dinero[4].

No puede haber duda de que las monedas divisionarias alemanas acuñadas de acuerdo con la ley monetaria del 9 de julio de 1873 no constituyen en derecho títulos monetarios. Es posible que algunos críticos superficiales se inclinen a clasificar estas monedas como dinero por consistir en discos estampados de plata, níquel o cobre que tienen toda la apariencia de dinero. Pero a pesar de ello, desde el punto de vista económico estas monedas no son más que giros sobre el Tesoro nacional. El segundo párrafo de la sección nueve de la Ley de Acuñación (en su reforma del 1.º de jimio de 1909) obliga al Bundesrat a especificar en qué centros se harán efectivas estas monedas, estableciendo que se pagará en monedas de oro a cambio de al menos 200 marcos en monedas de plata, ó 50 marcos en monedas de níquel o cobre. Esta función se encomendó a determinadas cajas del Reichsbank. Otra disposición de la Ley de Acuñación (párrafo 8) establece que el Reich estará siempre en condiciones de poder mantener esta convertibilidad. Según esta sección, el valor total de las monedas de plata acuñadas no podría nunca exceder los veinte marcos por habitante ni los dos y medio el de las monedas de níquel y cobre. En opinión del legislador, esta suma representaba la demanda de monedas pequeñas, por lo que no había peligro de que la acuñación total de moneda divisoria excediera a la demanda del público. Sin duda, no se reconocía estatutariamente ningún derecho a su conversión por parte de los tenedores de moneda divisionaria, y la limitación del curso legal (sección 9, párrafo 1) no era más que un inadecuado sustituto del mismo. Sin embargo, es bien sa-

bido que las monedas divisionarias se convertían sin ninguna dificultad en las cajas del Reichsbank designadas por el canciller.

Exactamente la misma significación tenían los bonos de Tesorería del Reich, de los que únicamente se permitió una circulación por valor de 120 millones de marcos. También éstos (sección 5 de la ley de 30 de abril de 1874) fueron siempre pagaderos en oro por el Reichsbank en nombre del Tesoro. No importa que los bonos de Tesorería no tuvieran curso legal en las transacciones privadas, mientras que todo el mundo estaba obligado a aceptar monedas de plata en cantidades de hasta 20 marcos y de níquel y cobre de hasta un marco; pues aunque no existiera la obligación legal de aceptarlos para la extinción de deudas, de hecho la gente los aceptaba.

Otro ejemplo lo proporciona el tálero alemán del periodo que va desde la introducción del patrón oro hasta que se retira de la circulación el 1 de octubre de 1907. Durante todo este periodo el tálero es, sin duda, moneda de curso legal. Pero si vamos más allá de esta expresión, cuya derivación jurídica resulta inútil para nuestros fines, y preguntamos si el tálero era *dinero* durante dicho periodo, la respuesta deberá ser negativa. Es cierto que se usaba en el comercio como medio de cambio, pero sólo podía usarse así por ser expresión de un derecho sobre algo que realmente era dinero, es decir sobre el medio común de cambio; pues, aunque ni el Reichsbank ni el Reich ni los distintos reinos y ducados que lo constituían ni cualquier otro sujeto estaba obligado a admitirlo, el Reichsbank, actuando en nombre del gobierno, se preocupó siempre de que no hubiera en circulación más táleros de los demandados por el público. Este resultado lo consiguió evitando imponer los táleros a sus clientes al hacer sus pagos. Esto, junto con la circunstancia de que los táleros tenían curso legal tanto para el banco como para Reich, bastaba para convertirlos en títu-

los que siempre podían convertirse en dinero, con el resultado de que circulaban en el país como sustitutos monetarios plenamente satisfactorios. Se sugería constantemente a los directores del Reichsbank que debían satisfacer el pago de sus billetes, no en oro, sino en táleros (lo que estaba dentro de la letra de la ley) y pagar el oro solamente con prima, con objeto de impedir su exportación. Pero el banco siempre se negó a admitir esta propuesta o cualquier otra semejante.

La naturaleza exacta de las monedas divisionarias en otros países no siempre ha sido tan fácil de comprender como en Alemania, cuyo sistema bancario y monetario se había configurado bajo la influencia de hombres tales como Bamberger, Michaelis y Soetbeer. En alguna legislación la base teórica de la moderna política de acuñación no es tan fácil de descubrir o demostrar como en los ejemplos aducidos anteriormente. Sin embargo, toda política de este tipo tiene en definitiva la misma finalidad. La particularidad jurídica universal de la moneda divisionaria es la limitación de su poder de pago hasta una suma máxima especificada; y generalmente esta medida se complementa con una restricción legal de la cantidad que puede acuñarse.

No existe ningún concepto económico de moneda divisionaria. Todo lo que la economía puede distinguir es un subgrupo particular dentro del grupo de los títulos monetarios que se emplean como sustitutos del dinero, y los miembros de este subgrupo se emplean en las transacciones en que las cantidades son pequeñas. El hecho de que la emisión y circulación de moneda divisionaria esté sujeta a especiales normas y regulaciones *legales* obedece a la especial naturaleza de los fines que con ella se persiguen. El reconocimiento general del derecho del tenedor de un billete de banco a recibir dinero a cambio de él, mientras que la conversión de las monedas divisionarias se deja en muchos países

a la discreción administrativa, se debe a las diferentes líneas de desarrollo que han seguido, respectivamente, los billetes y las monedas divisionarias. Las monedas divisionarias surgieron de la necesidad de facilitar el intercambio de pequeñas cantidades de bienes de escaso valor. Los detalles históricos de su desarrollo han pasado en general inadvertidos, y todo lo que sobre el tema se ha escrito tiene una importancia meramente numismática o metrológica[5]. Sin embargo, una cosa puede afirmarse con certeza; la moneda divisionaria es siempre el resultado de un intento de remediar las deficiencias del sistema monetario. Han sido las dificultades técnicas inherentes a la subdivisión de la unidad monetaria en pequeñas monedas las que han llevado, tras toda clase de intentos fracasado, a la solución del problema que adoptamos en la actualidad. En muchos países, mientras proseguía este desarrollo, se ha empleado a veces un tipo de dinero-signo[6] en transacciones de poca importancia, con la muy inconveniente consecuencia de que dos clases independientes de dinero desempeñaban una junto a otra la función de medio común de cambio. Para evitar los inconvenientes de semejante situación, se crearon pequeñas monedas en una relación legal fija con las empleadas en transacciones mayores y se tomaron las oportunas precauciones para evitar que la cantidad de moneda divisionaria excediera a las necesidades del comercio. El medio más importante para conseguir este fin ha sido siempre la limitación de la cantidad acuñada al nivel que, según las previsiones, se consideraba preciso para realizar los pequeños pagos, bien fijándolo mediante ley, o bien sin esta imposición. Junto a esto se ha procedido a la limitación del curso legal en transacciones privadas hasta una cierta cantidad relativamente pequeña. Nunca ha sido muy grande el peligro de que semejantes regulaciones resultaran inadecuadas, y por consiguiente las medidas legislativas sobre conversión de las monedas divisionarias o bien se han descuidado enteramente o han

permanecido incompletas por la omisión de una declaración expresa del derecho a cambiarlas por dinero. Pero estas monedas que por doquier hoy se rechazan de la circulación se aceptan sin dificultad por el estado, o cualquier otro organismo como un banco central, con lo que se afirma su carácter de títulos sobre dinero. Allí donde se ha abandonado por algún tiempo esta política y se ha intentado suspender la conversión efectiva de las monedas divisionarias para fomentar una circulación de las mismas mayor que la requerida, se han convertido en dinero-crédito, o incluso en dinero-mercancía. Por lo que han dejado de ser consideradas como títulos sobre dinero, pagaderas a su presentación, y por consiguiente equivalentes a dinero, siendo valoradas independientemente.

El billete de banco ha seguido una línea de desarrollo totalmente diferente. Se ha considerado siempre como un título, incluso desde el punto de vista jurídico. Siempre se ha tenido la convicción de que para poder considerar su valor igual al del dinero, había que tomar las oportunas precauciones para garantizar su permanente convertibilidad en dinero. No puede ignorarse que una falta de pago alteraría el carácter económico de los billetes, lo que, tratándose de monedas divisionarias, cuantitativamente menos significativas y empleadas en pequeñas transacciones, tendría mucha menos importancia. Además, la importancia cuantitativamente menor de las monedas divisionarias significa que se puede mantener su permanente convertibilidad sin arbitrar especiales fondos para ello. La ausencia de tales fondos también puede servir para enmascarar el verdadero carácter de la moneda divisionaria[7].

Particularmente instructiva es la consideración del sistema monetario austro-húngaro. La reforma monetaria inaugurada en 1892 nunca se llevó a cabo formalmente, y hasta la caída de la

monarquía de los Habsburgo el patrón siguió siendo legalmente lo que suele llamarse patrón papel, ya que el Banco Austro-Húngaro no estaba obligado a rescatar sus propios billetes, que tenían curso legal en cualquier cantidad. Sin embargo, desde 1900 a 1914 Austria-Hungría poseyó realmente un patrón oro o patrón divisa-oro, ya que de hecho el banco proporcionaba prontamente oro para las necesidades del comercio. Aunque según la letra de la ley no estaba obligado a convertir sus billetes, ofrecía letras de cambio y otros títulos pagaderos en oro fuera del país (cheques y similares) a un precio más bajo que el punto oro teórico superior. En estas condiciones, los que necesitaban oro para exportar preferían, naturalmente, adquirir títulos de esta clase que les permitían alcanzar sus propósitos de manera más barata que exportando oro[8].

También para el comercio interior, en el que el uso del dinero era excepcional debido a que muchos años antes la población se había pasado a los billetes y monedas fraccionarias, el banco pagaba sus billetes en oro sin que estuviera legalmente obligado a ello. Y esta política se siguió, no accidental ni ocasionalmente o sin pleno reconocimiento de su importancia, sino deliberada y sistemáticamente, con objeto de permitir que Austria-Hungría gozara de las ventajas económicas del patrón oro. Tanto el gobierno austríaco como el húngaro, a cuya iniciativa se debía esta política bancaria, cooperaron en la medida de lo posible. Pero ante todo era el propio banco el que tenía que asegurar, siguiendo una adecuada política de descuento, que siempre estaría en condiciones de cumplir con prontitud su voluntaria tarea de rescatar sus propios billetes. Las medidas que el banco tomó a este respecto no diferían fundamentalmente de las adoptadas por los bancos de emisión en otros países de patrón oro[9]. De modo que los billetes del Banco Austro-Húngaro no eran de hecho sino

sustitutos monetarios. El dinero del país, como en otros países europeos, era el oro.

## 3

### *Dinero mercancía, dinero crédito y dinero signo*

La teoría económica del dinero se expresa generalmente en una terminología que no es económica sino jurídica. Esta terminología ha sido elaborada por escritores, políticos, comerciantes, jueces y otros que se interesaban principalmente por las características jurídicas de las diferentes clases de dinero y de sus sustitutos. Esto es útil cuando se trata de aquellos aspectos del sistema monetario que son importantes desde el punto de vista jurídico; pero para los fines de la investigación económica resulta prácticamente inútil. No se ha prestado la debida atención a este defecto, a pesar de que la confusión de los respectivos territorios de las ciencias jurídicas y la economía en ninguna parte ha sido tan frecuente y tan preñada de malas consecuencias como en el campo de la teoría monetaria. Es un error tratar los problemas económicos con criterios jurídicos. La fraseología jurídica, como resultado de la investigación jurídica sobre problemas monetarios, debe contemplarse por la economía como uno de los objetos de sus investigaciones. No es tarea de la economía criticarla, aunque pueda utilizarla para sus fines propios. Nada puede objetarse contra el uso de términos jurídicos en el discurso económico mientras ello no conduzca a consecuencias indeseables. Pero la economía debe construir su propia terminología para poder alcanzar sus particulares fines.

Dos clases de objetos pueden emplearse como dinero: por una parte, bienes físicos en cuanto tales, como los metales oro y plata; y, por otra parte, objetos que no difieren técnicamente de

otros que no son dinero, en los que el factor decisivo para considerarlos dinero no es un factor físico sino una característica jurídica. Un trozo de papel que se considera dinero por la firma de una autoridad no difiere, técnicamente considerado, de otro trozo de papel que lleve la marca de una persona no autorizada, lo mismo que una pieza de cinco francos auténtica no difiere técnicamente de una «imitación exacta». La sola diferencia estriba en la ley que regula la fabricación de tales monedas, reservada a la autoridad. (Para evitar todo posible error, diremos expresamente que todo lo que la ley puede hacer es regular la emisión de moneda y que excede el poder del estado asegurar además que éstas se conviertan efectivamente en dinero; es decir, que se empleen efectivamente como medio común de cambio. Todo lo que el estado puede hacer por medio de su sello oficial es apartar ciertas piezas de metal o papel de todas las otras cosas de la misma clase de tal suerte que puedan someterse a un proceso de valoración independiente del resto. De este modo *permite* que estos objetos que poseen una cualificación jurídica especial sean empleados como medio común de cambio, mientras que las demás mercancías de la misma clase siguen siendo simples mercancías. También puede el estado tomar varias medidas con objeto de impulsar el empleo real de las mercancías cualificadas como medio común de cambio. Pero estas mercancías nunca podrán convertirse en dinero por el mero hecho de que el estado así lo ordene; el dinero sólo puede crearse por el uso de quienes participan en las transacciones comerciales).

Podemos llamar dinero-cosa o dinero-mercancía (*Sachgeld*) a aquel tipo de dinero que es al mismo tiempo una mercancía, y dinero-signo (*Zeichengeld*) al que comprende cosas que tienen una especial cualificación legal. Una tercera categoría puede llamarse dinero-crédito {*Kreditgeld*), que es aquella clase de dinero que constituye un título o derecho contra una persona física o

jurídica. Pero estos títulos pueden no ser pagaderos a la vista y absolutamente seguros; si lo fueran, no habría ninguna diferencia entre su valor y el de la suma de dinero a que se refieren, por lo que no estarían sujetos a un proceso de valoración independiente por parte de quienes los utilizan. En todo caso, el vencimiento de estos títulos deberá ser aplazado a un tiempo futuro. Difícilmente podrá negarse que el dinero-signo en el sentido estricto de la palabra pueda concebirse teóricamente. La teoría del valor prueba la posibilidad de su existencia. Cuestión distinta, desde luego, es si el dinero-signo ha existido siempre realmente, cuestión que no puede sin más contestarse afirmativamente. No hay duda de que la mayoría de aquellas clases de dinero que no son dinero-mercancía pueden clasificarse como dinero-crédito. Sólo una investigación histórica detallada puede hacer luz sobre este problema.

Nuestra terminología es más útil que la que se emplea generalmente. Expresa con mayor claridad las peculiaridades del proceso por el que se valoran las diferentes clases de dinero. Es ciertamente más correcta que la distinción usual entre dinero metálico y dinero papel. El dinero metálico comprende no sólo el dinero patrón sino también las monedas divisionarias y aquellas otras como los táleros alemanes del periodo 1873-1907; y el dinero papel generalmente comprende no sólo el dinero-signo y el dinero-crédito, que suelen hacerse de papel, sino también los bonos convertibles emitidos por los bancos o por el estado. Esta terminología deriva del uso popular. En otro tiempo, cuando más a menudo que en la actualidad el dinero «metálico» era realmente dinero y no sustituto de dinero, tal vez la terminología fuera algo menos inapropiada de lo que lo es hoy. Además, correspondía —y posiblemente aún corresponde— a la ingenua y confusa concepción popular del valor que ve en los metales preciosos algo intrínsecamente valorable y en el dinero crediticio de

papel algo necesariamente anómalo. Científicamente, esta terminología es totalmente inútil y fuente de infinitos errores y malas interpretaciones. El mayor error que puede cometerse en la investigación económica es fijarse en las meras apariencias, dejando así de percibir la diferencia fundamental entre cosas que sólo se parecen en su aspecto externo, o distinguir entre cosas que son fundamentalmente semejantes y sólo diferentes en lo exterior.

Posiblemente, para el numismático, el técnico y el historiador del arte hay muy poca diferencia entre la moneda de cinco francos antes y después de que cesara la libre acuñación de la plata, mientras que el gulden austriaco de plata, incluso el del periodo de 1879-1892, resulta fundamentalmente diferente del gulden papel. Pero es lamentable que tales distinciones superficiales jueguen todavía un papel en la teoría económica.

Nuestra clasificación tripartita no es una mera gimnasia terminológica; la discusión teórica que desarrollaremos a lo largo de este libro demostrará la utilidad de los conceptos que implica.

La característica decisiva del dinero-mercancía es el empleo con fines monetarios de una mercancía en sentido tecnológico. Para nuestra actual investigación, es del todo indiferente qué clase de mercancía es; lo importante es que la mercancía en cuestión es la que constituye el dinero, y que el dinero es solamente esa mercancía. El caso del dinero-signo es totalmente diferente. Aquí el factor decisivo es el sello: no el hecho material de llevar un sello, sino el sello en sí mismo. La naturaleza del material en que se estampa el sello carece de importancia. Finalmente, el dinero-crédito es un título que vence en el futuro y que se emplea como medio general de cambio.

## 4

Aun admitida en principio como correcta la división entre dinero-mercancía, dinero-crédito y dinero-signo y sólo se discuta su utilidad, muchos escritores, y más aún el gran público, rechazan totalmente la afirmación de que la moneda libremente acuñada del presente y la moneda metálica de siglos pasados sean ejemplos de dinero-mercancía. Es cierto que por lo general nadie niega que las primitivas formas de dinero fuesen dinero-mercancía. También suele admitirse que antiguamente las monedas circulaban por su peso y no por su título. Sin embargo, se afirma, hace tiempo que el dinero ha cambiado su naturaleza. El dinero de Alemania e Inglaterra en 1914, se dice, no era el oro sino el marco y la libra. El dinero actualmente consiste en «unidades específicas con un determinado significado en términos de valor que se les asigna por ley» (Knapp). «Por "patrón" designamos las unidades de valor (florines, mareos, francos, etc.) que han sido adoptadas como medidas de valor, y por "dinero" las monedas (piezas acuñadas y billetes) que representan las unidades que funcionan como medida de valor. La controversia acerca de si el oro o la plata, o los dos juntos, deben funcionar como patrón y como dinero no tiene sentido, porque ni la plata ni el oro han desempeñado jamás tales funciones ni podrían hacerlo» (Hammer) [10].

Antes de proceder a comprobar la verdad de estas notables afirmaciones, permítasenos hacer una breve observación sobre su génesis —aunque realmente sería más exacto hablar de renacimiento que de génesis, puesto que las doctrinas en cuestión manifiestan una muy estrecha relación con las más antiguas y primitivas teorías del dinero—. Como éstas, las actuales teorías nominalistas del dinero se caracterizan por su incapacidad para contribuir en lo más mínimo a la solución del principal problema de la

teoría monetaria —en realidad podemos designarle como *el* problema de la teoría monetaria—, es decir la explicación de la relación de cambio entre el dinero y los demás bienes económicos. Para sus autores, el problema económico del valor y de los precios sencillamente no existe. Nunca han creído necesario considerar cómo se establecen las relaciones del mercado y qué significan. Sólo de una manera accidental se fija su atención en el hecho de que el tálero alemán (desde 1873), o el florín austriaco (desde 1879), es esencialmente diferente de una cantidad de plata del mismo peso y pureza que no haya sido sellada en la Casa de la Moneda. Observan una situación análoga con respecto al «papel moneda». No lo comprenden, e intentan hallar una respuesta al enigma. Pero entonces, precisamente por su desconocimiento de la teoría del valor y de los precios, sus elucubraciones toman un giro particularmente desafortunado. No indagan cómo se establecen las relaciones de cambio entre el dinero y los demás bienes económicos, algo que les parece totalmente evidente. Formulan su problema de otro modo: *¿Cómo es que tres monedas de veinte marcos son equivalentes a veinte táleros; a pesar de que la plata contenida en los táleros tenga en el mercado un valor más bajo que el oro contenido en los marcos?* Y responden: *Porque el valor de la moneda lo fija el estado por decreto, mediante el sistema legal*. Así, ignorando los hechos más importantes de la historia monetaria, tejen una red artificial de falacias; una construcción teórica que bloquea inmediatamente la cuestión planteada: *¿Qué debemos entender exactamente por unidad de valor?* Pero tan impertinentes preguntas sólo pueden ocurrírsele a quien conoce por lo menos los rudimentos de la teoría de los precios. Otros son capaces de contentarse con una referencia a la «nominalidad» de la unidad de valor. No es, pues, extraño que estas teorías hayan alcanzado tal popularidad entre el hombre de la calle, especialmente desde que su afinidad

con el inflacionismo las hizo tan atractivas a todos los entusiastas del «dinero barato».

Puede afirmarse, como resultado de la investigación en el campo de la historia monetaria, que en todas las épocas y en todos los pueblos las principales monedas han circulado y han sido aceptadas no por su título sin consideración de su cantidad y calidad, sino únicamente como piezas de metal de específicos grados de peso y pureza. Donde las monedas se han aceptado por su título, ha sido siempre por la firme creencia de que el sello que ostentaban acreditaba que poseían la pureza usual en su clase y el peso correcto. Cuando no existía base para tal suposición, volvía a surgir la necesidad de pesarlas y probarlas.

Consideraciones de orden fiscal han conducido a la formulación de una teoría que atribuye a la autoridad acuñadora el derecho de regular según su criterio el poder adquisitivo de la acuñación. Pues desde que la acuñación de moneda ha sido función gubernamental, los gobiernos han tratado de fijar el peso y el contenido de las monedas según su deseo. Felipe VI de Francia reclamó expresamente el derecho «a acuñar la moneda y darle el valor y la tasa que deseemos y nos parezca conveniente»[11], y todos los gobernantes medievales pensaron e hicieron lo mismo en esta materia. Juristas obsequiosos los apoyaron intentando descubrir una base filosófica del derecho divino de los reyes a envilecer la acuñación y demostrar que el verdadero valor de las monedas es el que les asigna el rector del país.

Sin embargo, a pesar de todos los reglamentos y prohibiciones oficiales, de las fijaciones de precios y las amenazas de castigo, la práctica comercial ha insistido siempre en que lo que se debía considerar al valorar las monedas no es el valor expresado en ellas sino su valor como metal. El valor de la moneda lo ha fijado siempre, no la imagen e inscripción que lleva ni la proclamación

de las autoridades, sino su contenido metálico. No toda clase de moneda se ha aceptado a primera vista, sino tan sólo aquellas clases que poseían una buena reputación por peso y pureza. En los contratos de préstamo se ha venido estipulando el pago en específicas clases de dinero, y en el caso de cambio en la acuñación, se establece el cumplimiento en términos de metal[12]. A pesar de todas las influencias fiscales, se ha ido imponiendo gradualmente, incluso entre los juristas, la opinión de que es el valor del metal (la *bonitas intrinseca* como la llaman) lo que debe considerarse al pagar las deudas dinerarias[13].

La adulteración de la acuñación no podía forzar a la práctica comercial a atribuir a las nuevas monedas de menos peso el mismo poder adquisitivo que a las antiguas y más pesadas[14]. El valor de la acuñación disminuye en proporción a la disminución de su peso y calidad. Incluso las regulaciones de los precios tienen en cuenta la disminución del poder adquisitivo de la moneda debida a su adulteración. Y así los rectores de Schweidnitz en Silesia, cuando se les presentaban los *phennigs* recién acuñados, solían fijar su valor, y sólo entonces, en unión con el consejo y los ancianos de la ciudad, procedían a establecer los precios de las mercancías de acuerdo con esa valoración. Ha llegado hasta nosotros, procedente de la Viena de mediados del siglo XIII, *una forma institutionis que fit per civium arbitrium annuatim tempore quo denarii renovantur pro rerum venalium qualibet emptione* en la que los precios de los bienes y los servicios se regulan en conexión con la introducción de una nueva acuñación en los años 1460 a 1474. Análogas medidas se tomaron en ocasiones parecidas en otras ciudades[15].

Allí donde la degeneración de la acuñación avanzó tanto que la presencia de un sello en una pieza de metal no servía ya para determinar su contenido real, el comercio dejó por completo de

confiar en el sistema monetario oficial y creó su propio sistema para medir los metales preciosos. En las grandes transacciones se empleaban lingotes y moneda comercial. Así, los comerciantes alemanes que visitaban la feria de Ginebra llevaban lingotes de oro fino para hacer sus compras con ellos, y empleaban los pesos usados en el mercado de París en vez de emplear dinero. Éste fue el origen del *Markenskudo o scutus marcharum*, que no era sino el término usual entre los mercaderes de 3,765 gramos de oro puro. A comienzos del siglo XV, cuando el comercio de Ginebra se fue trasladando gradualmente a Lyon, el marco de oro se convirtió de tal modo en unidad de cuenta ordinaria entre los mercaderes que las letras de cambio expresadas en términos del mismo circulaban de feria en feria. El mismo origen tuvo la antigua *lira di grossi* veneciana[16]. En los bancos de giro que surgieron en todos los grandes centros comerciales a principios de la era moderna observamos un nuevo intento para liberar al sistema monetario del abuso del privilegio de acuñación por parte de las autoridades. El negocio de las cámaras de compensación de estos bancos se basaba, bien en monedas de una pureza específica, o bien en lingotes. Este dinero bancario era dinero-mercancía en su forma más perfecta.

Los nominalistas afirman que la unidad monetaria, al menos en los países modernos, no es una concreta unidad de mercancía que pueda ser definida en los debidos términos técnicos, sino una cantidad nominal de valor sobre la que nada puede decirse sino que ha sido creada por la ley. Al margen del carácter vago y nebuloso de esta fraseología, que no soportaría la menor crítica desde el punto de vista de la teoría del valor, preguntémonos simplemente: ¿Qué eran, pues, el marco, el franco y la libra antes de 1914? Desde luego, no eran otra cosa que ciertos pesos de oro. ¿Es algo más que una argucia afirmar que Alemania no tenía

un patrón-oro sino un patrón-marco? Según la letra de la ley, Alemania tenía el patrón-oro, y el marco era simplemente la unidad de cuenta, la relación de 1/2790 kilogramos de oro fino. Esto nada tiene que ver con el hecho de que nadie estuviese obligado en las transacciones privadas a aceptar lingotes de oro o monedas de oro extranjeras, puesto que el propósito de la intervención del estado en la esfera monetaria no es otro que liberar a los individuos de la necesidad de comprobar el peso y la finura del oro que reciben, tarea que sólo pueden desempeñar los expertos y que implica medidas de precaución muy complicadas. La estrechez de los límites dentro de los cuales se permite legalmente que oscilen el peso y la pureza de los metales en el momento de su acuñación, y la fijación de un límite ulterior a la pérdida permisible por desgaste de las que se encuentran en circulación, son medios mucho más eficaces para asegurar la integridad de la moneda que el uso de balanzas y ácido nítrico por parte de quienes intervienen en las transacciones comerciales. Además, el derecho de libre acuñación, uno de los principios básicos del derecho monetario moderno, es una protección en dirección opuesta contra la emergencia de una diferencia de valor entre el metal acuñado y el no acuñado. En el comercio internacional en gran escala, en el que las diferencias que son despreciables cuando se refieren a cada una de las monedas tienen una importancia acumulativa, las monedas se valoran no de acuerdo con su cifra sino con su peso; es decir, son tratadas no como monedas sino como piezas de metal. Es fácil comprender por qué no ocurre lo mismo en el comercio interior. Los grandes pagos dentro de un país nunca comportan el traslado efectivo de las cantidades monetarias correspondientes, sino simplemente la atribución de títulos o derechos que en última instancia se refieren a la existencia de metales preciosos del banco central.

El papel que representan los lingotes en las reservas de oro de los bancos es una prueba de que el patrón monetario consiste en el metal precioso y no en la proclamación de las autoridades.

Incluso para las monedas de nuestros días, en la medida en que no son sustitutos de dinero, dinero-crédito o dinero-signo, es cierta la afirmación de que no son sino lingotes cuyo peso y pureza están oficialmente garantizados[17]. El dinero de aquellos países modernos en que se usan monedas de metal sin restricciones de acuñación es dinero-mercancía exactamente igual que el de las naciones antiguas y medievales.

# CAPÍTULO IV

# EL DINERO Y EL ESTADO

## 1

### *La posición del estado en el mercado*

La posición del estado en el mercado no difiere en modo alguno de la de cualquier otro sujeto que interviene en las transacciones comerciales. Como éstos, el estado intercambia mercancías y dinero en los términos fijados por las leyes del precio. Ejerce sus derechos soberanos sobre sus súbditos exigiéndoles coactivamente sus contribuciones; pero en los demás aspectos se adapta como cualquier otro a la organización comercial de la sociedad. En cuanto comprador o vendedor, el estado tiene que acomodarse a las condiciones del mercado. Si desea alterar alguna de las relaciones de cambio establecidas en el mercado, sólo puede hacerlo a través del mecanismo propio del mercado. Generalmente podrá actuar de manera más efectiva que cualquier otro, gracias a los recursos de que dispone al margen del mercado. Es responsable de las más acusadas perturbaciones del mercado debido a su capacidad de ejercer la mayor influencia sobre la demanda y la oferta. Pero no por ello deja de estar sujeto a las reglas del mercado, sin que pueda esquivar las leyes del proceso de formación de los precios. En un sistema económico basado en la propiedad privada de los medios de producción ninguna regula-

ción gubernamental puede alterar los términos del intercambio a no ser modificando los factores que los determinan.

Reyes y repúblicas se han negado repetidamente a reconocer este hecho. El edicto de Diocleciano *de pretiis rerum venalium*, las regulaciones de precios en la Edad Media, los precios máximos de la Revolución Francesa son los ejemplos más conocidos del fracaso de la interferencia autoritaria en el mercado. Estos intentos de intervención no se frustraron por el hecho de que fueran válidos sólo dentro de las fronteras del estado e ignorados en otras partes. Es un error creer que semejantes regulaciones habrían producido el resultado apetecido incluso en un estado aislado. Fueron las limitaciones funcionales, no las geográficas, del gobierno las que dieron al traste con ellas. Sólo habrían podido alcanzar su objetivo en un estado socialista con una organización centralizada de la producción y la distribución. En un estado que deja la producción y la distribución a la empresa individual tales medidas no pueden menos de fracasar.

El concepto de dinero como creación del derecho y del estado es claramente insostenible. No lo justifica ningún fenómeno del mercado. Atribuir al estado el poder de dictar las leyes del intercambio es ignorar los principios fundamentales de las sociedades que emplean dinero.

## 2

### *El concepto jurídico de dinero*

Cuando las partes de un intercambio cumplen inmediatamente sus obligaciones entregando un bien a cambio de dinero contante, no suele haber motivo para la intervención judicial del estado. Pero cuando se cambian bienes presentes por bienes futuros puede suceder que una parte deje de cumplir sus obligaciones

aunque la otra haya satisfecho ya su parte en el contrato. En tal caso puede apelarse a la justicia. Y si se trata de un préstamo o de una compra a crédito —por mencionar sólo los ejemplos más importantes—, entonces el tribunal tendrá que decidir cómo se extingue una deuda contraída en términos de dinero. Su misión consiste entonces en determinar, de acuerdo con la intención de las partes contratantes, qué debe entenderse por *dinero* en las transacciones comerciales. Desde el punto de vista jurídico, el dinero no es un medio común de cambio, sino el medio común de pago y de extinción de deudas. Pero el dinero sólo se convierte en medio de pago por ser medio de cambio. Y sólo porque es un medio de cambio la ley lo convierte en medio para cumplir las obligaciones no contraídas en términos de dinero, pero cuyo cumplimiento literal es por una u otra razón imposible.

El hecho de que la ley considere el dinero solamente como un medio de cancelar obligaciones pendientes tiene importantes consecuencias para su definición legal. Lo que la ley entiende por dinero es de hecho, no el medio común de cambio, sino el medio legal de pago. No entra en los propósitos del legislador o del jurista definir el concepto económico de dinero.

Al determinar cómo deben extinguirse efectivamente las deudas monetarias no es preciso ser demasiado rigurosos. Es costumbre en los negocios ofrecer y aceptar en pago algunos sustitutos de dinero en vez del dinero propiamente dicho. Si la ley se negara a reconocer la validez de los sustitutos sancionados por el uso comercial, abriría la puerta a toda clase de fraudes y engaños. Esto chocaría con el principio *malitiis non est indulgendum*. Aparte de esto, el pago de pequeñas sumas difícilmente sería posible, por razones técnicas, sin el empleo de la moneda divisionaria. Incluso la atribución del poder de liberar las deudas a los billetes de banco no perjudica en modo alguno a los acreedores u otros

receptores, siempre que esos billetes sean considerados por los hombres de negocios como equivalentes al dinero.

Pero el estado puede atribuir el poder de liberar de deudas también a otros objetos. La ley puede declarar cualquier cosa como medio de pago, y esta norma vinculará a todos los tribunales y a todos cuantos intervienen en hacer cumplir las decisiones judiciales. Pero conferir a una cosa la propiedad de moneda de curso legal no es suficiente para convertirla en dinero en sentido económico. Sólo a través de la práctica de quienes intervienen en las transacciones comerciales pueden los bienes convertirse en instrumento común de cambio; y sólo las valoraciones de estos sujetos son las que determinan las relaciones de cambio del mercado. Es muy posible que el comercio utilice aquellos objetos a los que el estado atribuye el poder de pago; pero *no tiene* por qué ser así. Puede, si quiere, rechazarlos.

Cuando el estado declara que un objeto tiene capacidad legal para cumplir las obligaciones pendientes, son posibles tres situaciones. Primera, los medios legales de pago son idénticos al medio de cambio en que piensan las partes cuando concluyen sus acuerdos; o, si no idénticos, de valor equivalente al de este medio a la hora de realizar el pago. Por ejemplo, el estado puede declarar el oro como medio legal para saldar las obligaciones contraídas en términos de oro, o, si los valores relativos del oro y la plata son de 1 a 15,5, puede declarar que las obligaciones en términos de oro pueden ser saldadas por el pago de quince veces y media la cantidad en plata. Semejante arreglo no es más que la formulación legal de lo que presumiblemente intentan las partes de un acuerdo. No perjudica los intereses de ninguna de ella. Es económicamente neutro.

No ocurre así cuando el estado proclama como medio de pago algo de un valor superior o inferior al del medio contractual. Po-

demos prescindir de la primera posibilidad; pero la segunda, de la que podríamos citar numerosos ejemplos históricos, es importante. Desde el punto de vista legal, para el que el principio fundamental es la protección de los derechos adquiridos, semejante procedimiento por parte del estado no puede nunca justificarse, aunque a veces pueda defenderse por motivos sociales o fiscales. Pero siempre significa, no el cumplimiento de obligaciones, sino su cancelación total o parcial. Cuando se atribuye valor de moneda de curso legal a unos billetes que comercialmente se valoran a la mitad de su valor nominal, ello significa fundamentalmente conceder a los deudores la condonación legal de la mitad de sus obligaciones.

Las declaraciones estatales sobre curso legal afectan sólo a aquellas obligaciones monetarias que han sido ya objeto de contratación. Pero el comercio es libre de elegir entre mantener su primitivo medio de cambio o crear otro nuevo al efecto, y cuando adopta esta última solución, y en la medida en que el poder legal afecta a las partes contratantes, tratará de hacerlo incluso para los pagos aplazados en consonancia con un patrón que invalide, al menos para el futuro, el patrón al que el estado atribuye plena capacidad para saldar las deudas. Cuando, durante la última década del siglo pasado, el partido bimetalista ganó tanto poder en Alemania que consideró la posibilidad de experimentar sus propuestas inflacionistas, empezaron a hacer su aparición las cláusulas oro en los contratos a largo plazo. Un efecto análogo ha tenido el reciente periodo de depreciación monetaria. Si el estado no quiere hacer imposibles todas las transacciones crediticias, debe reconocer semejantes ardides y hacer que también los reconozcan los tribunales. Análogamente, cuando el propio estado realiza transacciones de comercio ordinario, cuando compra o vende, concede o recibe préstamos, hace pagos o los recibe, tiene que reconocer como moneda el medio común de cambio

fijado por el comercio. El patrón legal, el particular grupo de cosas dotadas de la propiedad de un curso legal ilimitado, sólo es válido realmente para el pago de deudas, a menos que el propio uso comercial lo adopte como medio general de cambio.

## 3

### *La influencia del estado en el sistema monetario*

La actividad del estado en el campo monetario se reducía originariamente a la fabricación de monedas. La primera actividad monetaria del estado fue y sigue siendo suministrar lingotes de metal del mayor grado posible de semejanza en su aspecto, peso y pureza, marcándoles con un sello difícil de imitar y que todos puedan reconocerlo como signo de la acuñación estatal. A partir de aquí, la influencia del estado en el campo monetario se ha ido extendiendo gradualmente.

Los progresos de la técnica monetaria han sido lentos. Al principio, el sello impreso en una moneda era simplemente prueba de la autenticidad de su material y de su grado de pureza, mientras que el peso tenía que comprobarse separadamente en cada pago. (En el estado actual de nuestros conocimientos esto no puede afirmarse dogmáticamente; y en todo caso el desarrollo no ha seguido las mismas líneas en todas partes). Posteriormente, aparecieron distintas clases de monedas, siendo consideradas todas las monedas de una determinada clase como intercambiables. El paso siguiente tras la innovación de las monedas clasificadas fue el desarrollo del patrón paralelo, consistente en la yuxtaposición de dos sistemas monetarios: uno basado en la mercancía oro, y otro en la plata. Las monedas pertenecientes a cada uno de los distintos sistemas formaban un grupo autónomo. Sus pesos guardaban una relación definida con cada uno de

los otros, y el estado les daba una relación también legal, en la misma proporción, sancionando la práctica comercial que se había ido gradualmente estableciendo de considerar las diferentes monedas del mismo metal como intercambiables. Este estadio se alcanzó al margen de cualquier ulterior influencia del estado. Todo lo que el estado hizo hasta entonces en el campo monetario fue suministrar monedas para el uso comercial. Mediante el control de la acuñación, suministró piezas manejables de metal, de peso y pureza específicos, marcadas de tal manera que todos pudieran reconocer fácilmente su contenido metálico y de dónde procedían. Como legislador, el estado confirió curso legal a estas monedas —cuyo significado acabamos de exponer—, y como juez aplicó estas medidas.

Pero la evolución no se detuvo en esta etapa. Durante aproximadamente los últimos doscientos años la influencia del estado en el sistema monetario ha ido creciendo progresivamente. Sin embargo, una cosa debe quedar clara: ni siquiera en nuestros días tiene el estado poder para convertir directamente algo en dinero, es decir en medio común de cambio. Incluso hoy, es únicamente la práctica de los individuos que participan en el tráfico mercantil la que puede convertir una mercancía en medio común de cambio. Con todo, la influencia del estado, tanto potencial como efectiva, sobre los usos comerciales ha aumentado. En primer lugar, porque ha aumentado la importancia del propio estado como agente económico, ocupando, como comprador y vendedor, como pagador de salarios y como recaudador de impuestos, un lugar mucho mayor que en los siglos pasados. En esto no hay nada digno de notar o que necesite ser especialmente subrayado. Es evidente que la influencia de un agente económico en la elección de una mercancía que cumpla la función de dinero será tanto mayor cuanto mayor sea su participación en el mercado; y

no hay razón para suponer que exista diferencia alguna cuando se trata de un agente económico especial como es el estado.

Pero, aparte de esto, el estado ejerce una especial influencia en la elección de una mercancía como dinero, no en razón de su propia posición comercial ni de su autoridad como legislador y juez, sino por su situación oficial en el control de la acuñación y por su poder para cambiar el carácter de los sustitutos de dinero en circulación.

La influencia del estado en el sistema monetario suele identificarse con la que se atribuye a su autoridad legislativa y judicial. Se supone que la ley, que puede cambiar autoritariamente el tenor de las relaciones de deudas existentes y forzar nuevos contratos de endeudamiento en una dirección determinada, permite al estado ejercer una influencia decisiva en la elección del medio de cambio comercial.

Actualmente la forma más extrema de este argumento la encontramos en la *Teoría del dinero*[1], de Knapp; pero muy pocos son los escritores alemanes que se han librado de él. Podemos mencionar a Helfferich como ejemplo. Es cierto que este autor afirma respecto al origen del dinero que tal vez pueda dudarse de que fuera únicamente la función de medio común de cambio la que convirtió a una mercancía en dinero y convirtió al dinero en patrón de los pagos aplazados de todo tipo. Sin embargo, sostiene con plena convicción que en nuestra actual organización económica algunas clases de monedas en algunos países, y el sistema monetario en su totalidad en otros, son dinero y funcionan como medio de cambio sólo por el hecho de que los pagos obligatorios y las obligaciones contraídas en términos de dinero deben o pueden satisfacerse por medio de estos particulares objetos[2].

Es difícil estar de acuerdo con esta opinión. El fallo de quienes la sostienen consiste en que desconocen el significado de la inter-

vención del estado en la esfera monetaria. Por la simple atribución a un objeto de la capacidad en sentido jurídico de extinguir las obligaciones expresadas en términos de dinero, el estado no puede influir sobre la elección de un medio de cambio, que pertenece únicamente a quienes participan en el tráfico comercial. La historia muestra que aquellos estados que han pretendido obligar a sus súbditos a aceptar un nuevo sistema monetario han elegido por lo regular otros medios muy diferentes para alcanzar sus objetivos.

El establecimiento de una relación legal para el pago de las deudas contraídas bajo el régimen de la clase de dinero reemplazado constituye una medida meramente secundaria que sólo tiene sentido en conexión con el cambio de patrón obtenido por otros medios. La disposición de que en el futuro los impuestos se paguen en la nueva clase de dinero y las demás obligaciones impuestas en términos monetarios se satisfagan únicamente en la nueva moneda, es una *consecuencia* de la transición al nuevo patrón. Resulta efectiva sólo cuando la nueva clase de dinero se ha convertido en medio común de cambio general en el comercio. No se puede desarrollar una política monetaria únicamente con medios legislativos, mediante el simple cambio en las definiciones legales del contenido de los contratos de endeudamiento y del sistema de gasto público; tiene que basarse en la autoridad ejecutiva del estado como controlador de la acuñación y emisor de títulos referibles al dinero, pagaderos a su presentación, y que puedan sustituir al dinero en el comercio. No basta simplemente con registrar de forma pasiva en los protocolos de las asambleas legislativas y de las gacetas oficiales las medidas necesarias, sino que —a menudo con gran sacrificio financiero— es preciso ponerlas en práctica de una manera efectiva.

Un país que quiere convencer a sus súbditos de que pasen de un patrón metal precioso a otro no puede contentarse con expresar su aspiración en oportunas disposiciones legislativas de carácter civil o fiscal. Debe hacer que la nueva moneda sustituya comercialmente a la anterior. Lo mismo podemos afirmar respecto a la transición del dinero-crédito o dinero-signo a un dinero-mercancía. Ningún político que haya tenido que enfrentarse con semejante cambio ha tenido jamás la menor duda a este respecto. Lo decisivo no es establecer una relación legal de cambio y ordenar que los impuestos se paguen en la nueva moneda, sino proporcionar la cantidad necesaria de la nueva moneda y retirar la vieja.

Podemos confirmar estas afirmaciones con algunos ejemplos históricos. Primeramente, la imposibilidad de modificar el sistema monetario con el sólo ejercicio de la autoridad nos la ilustra claramente el magro éxito de la legislación bimetalista, que alguna vez se creyó que ofrecía una solución sencilla a un grave problema. Durante miles de años, el oro y la plata se emplearon uno junto a otro como dinero-mercancía; pero la continuación de esta práctica se fue haciendo cada vez más gravosa, ya que el patrón paralelo, o empleo simultáneo como dinero de dos clases de mercancía, tiene muchos inconvenientes. Puesto que no podía esperarse un apoyo espontáneo por parte de los individuos implicados en el tráfico comercial, el estado decidió intervenir con la esperanza de cortar el nudo gordiano. Al igual que con anterioridad había desplazado ciertas clases de dinero estableciendo que las deudas contraídas en táleros podían saldarse con el pago del doble de otros tantos medios táleros o el cuádruple de otros tantos cuartos de tálero, así ahora procedía a establecer una relación fija de cambio entre ambos metales preciosos. Las deudas pagaderas en plata, por ejemplo, podían ser canceladas con el pago de 1:15,5 veces el mismo peso en oro. Se pensaba que esto

había de resolver el problema, cuando en realidad las dificultades que implicaba ni siquiera se habían sospechado, como los acontecimientos se encargarían de demostrar. Se produjeron todos los resultados que la ley de Gresham atribuye a la equiparación legislativa de monedas de desigual valor. En todos los pagos de deudas y otros por el estilo se empleó únicamente aquella moneda que la ley cotizaba por encima del mercado. Cuando la ley estableció casualmente su relación de cambio a la par de las momentáneas relaciones del mercado, este efecto pudo retrasarse un poco hasta el nuevo movimiento en el precio de los metales preciosos. Pero tuvo que producirse tan pronto como surgió una diferencia entre la relación legislativa y la establecida por el mercado en ambas clases de moneda. El patrón paralelo se convertía entonces, no en un patrón doble, como pretendían los legisladores, sino en un patrón alternativo.

Al menos durante un breve periodo de tiempo, se produjo una elección entre ambos metales preciosos, que no fue precisamente la que el estado pretendía. Por el contrario, el estado no había pensado en decidirse en favor del uso de uno u otro metal, sino que esperaba que ambos seguirían circulando. Pero la regulación oficial, que al declarar la sustituibilidad recíproca del oro y la plata sobreestimaba la relación de mercado de uno de los metales en términos del otro, lo único que consiguió fue diferenciar la utilidad de ambos para fines monetarios. La consecuencia fue el mayor aumento de uno de los dos metales y la desaparición del otro. La intervención legislativa y judicial del estado fracasó rotundamente. Quedó palmariamente demostrado que el estado no sólo no puede convertir una mercancía en medio común de cambio, es decir en dinero, sino que esto sólo puede hacerse por la acción común de todos los individuos que participan en el tráfico mercantil.

Pero lo que el estado no puede realizar por medios legislativos puede hacerlo en cierto grado mediante su poder de controlar la acuñación. Fue en calidad de tal como el estado intervino cuando el patrón alternativo fue sustituido por el monometalismo permanente. Esto ocurrió de varios modos. La transición fue muy sencilla y fácil cuando la acción del estado consistía en evitar una vuelta al metal temporalmente infravalorado en uno de los periodos alternativamente monometálicos mediante la rescisión del derecho de libre acuñación. Y fue aún más sencillo en aquellos países en que uno u otro metal había adquirido el predominio antes de que el estado alcanzara la posición necesaria para poder establecer un tipo moderno de regulación, de tal suerte que lo único que la ley podía hacer era sancionar una situación ya establecida.

El problema era mucho más difícil cuando el estado pretendía convencer a los hombres de negocios de que abandonaran el metal que utilizaban y adoptaran el otro. En este caso, el estado tenía que fabricar la necesaria cantidad del nuevo metal, cambiarlo por la vieja moneda, y o bien destinar el metal así retirado de la circulación a la acuñación de moneda divisionaria, o bien venderlo para usos no monetarios o para su acuñación fuera del país. La reforma del sistema monetario alemán tras la fundación del Reich en 1871 puede considerarse como ejemplo perfecto de la transición de un patrón mercancía metálica a otro. Las dificultades que ello entrañaba, y que pudieron superarse gracias a las indemnizaciones de guerra con Francia, son bien conocidas. Esas dificultades radicaban en la realización de una doble tarea: la provisión de oro y la retirada de la plata. Ésta y no otra era la esencia del problema que había que resolver cuando se tomó la decisión de cambiar el patrón monetario. El Reich completó la transición al oro dando oro y títulos sobre oro a cambio de monedas de plata y títulos sobre monedas de plata que estuvieran en

poder de sus ciudadanos. Las modificaciones legales fueron simple acompañamiento del cambio[3].

El cambio de patrón monetario se produjo de la misma forma en Austria-Hungría, Rusia y demás países que reformaron su sistema monetario en los decenios siguientes. También aquí el problema consistía simplemente en suministrar las cantidades de oro necesarias y ponerlas en circulación entre los participantes en el mercado en lugar de los medios de cambio empleados hasta entonces. Facilitó extraordinariamente el proceso —y, lo que era incluso más importante, la cantidad de oro necesaria para el cambio disminuyó considerablemente— el artificio de permitir que las monedas que constituían el antiguo dinero-signo o dinero-crédito siguieran total o parcialmente circulando, al tiempo que cambiaban fundamentalmente su carácter económico al transformarse en títulos siempre convertibles en la nueva clase de moneda. Esto daba una apariencia externa diferente a la transacción, pero en esencia seguía siendo la misma. Difícilmente puede discutirse que las medidas que tomaron aquellos países que adoptaron esta forma de política monetaria consistieron esencialmente en proporcionar cantidades de metal.

La exageración de la importancia en política monetaria del poder de que dispone el estado con su capacidad legislativa sólo puede atribuirse a una observación superficial del proceso implicado en la transición del dinero-mercancía al dinero-crédito. Esta transición se ha realizado normalmente mediante la declaración del estado de que los títulos no convertibles en dinero podían considerarse medios de pago igual que si fueran dinero. Por regla general, no ha sido objeto de tal declaración producir un cambio de patrón y sustituir el dinero-mercancía por el dinero-crédito. En la mayoría de los casos, el estado ha tomado semejantes medidas teniendo en cuenta solamente ciertos fines fiscales.

Ha tratado de aumentar sus propios recursos por la creación de dinero-crédito. Para alcanzar estos objetivos, la disminución del poder adquisitivo del dinero difícilmente podría parecer deseable. Y realmente ha sido siempre esta depreciación del valor la que, entrando en juego la ley de Gresham, ha originado el cambio del patrón monetario. Estaría totalmente en desacuerdo con los hechos afirmar que el pago al contado se haya impedido alguna vez; es decir que se haya suspendido la permanente convertibilidad de los billetes, con la intención de efectuar una transición a un patrón crédito. Este resultado se ha producido siempre contra la voluntad del estado, no de acuerdo con ella.

Solamente los usos comerciales pueden transformar una mercancía en medio común de cambio. No es el estado, sino el comportamiento ordinario de quienes participan en el tráfico comercial, lo que crea el dinero. De aquí se sigue que la regulación estatal que atribuye a una mercancía el poder general de liquidación de las deudas es incapaz de convertir a esa mercancía en dinero. Si el estado crea dinero-crédito —y esto puede aplicarse obviamente en un grado mucho mayor al dinero-signo— sólo puede hacerlo tomando objetos que ya circulan como sustitutos del dinero (es decir como títulos totalmente seguros e inmediatamente convertibles en dinero) y privándoles de la característica de convertibilidad permanente y de su empleo para fines de valoración. El comercio se protegerá siempre contra cualquier otro método para introducir un dinero-crédito del gobierno. El intento de poner en circulación dinero-crédito nunca ha tenido éxito, excepto cuando las monedas o los billetes en cuestión habían ya circulado como sustitutos del dinero[4].

Éste es el límite de la siempre exagerada influencia del estado en el sistema monetario. Lo que el estado puede hacer en ciertas circunstancias, en su calidad de controlador de la acuñación, me-

diante su poder para alterar el carácter de los sustitutos monetarios privándoles de su categoría de títulos sobre el dinero pagaderos a la vista, y sobre todo mediante los recursos financieros que le permiten soportar el coste de un cambio de moneda, es tratar de convencer al comercio para que abandone una clase de dinero y adopte otra. Eso es todo.

# CAPÍTULO V

# EL DINERO COMO BIEN ECONÓMICO

## 1

*El dinero no es ni un bien de producción ni un bien de consumo*

Los bienes económicos suelen dividirse en dos clases: la primera, la de aquéllos que satisfacen las necesidades humanas directamente, y la segunda, la de aquéllos que las satisfacen indirectamente; en otras palabras: bienes de consumo, o de primer orden, y bienes de producción, o de órdenes superiores[1]. El intento de incluir el dinero en alguno de estos grupos tropieza con dificultades insuperables. No es necesario demostrar que el dinero no es un bien de consumo. Pero también resulta incorrecto calificarlo como un bien de producción.

Desde luego, si consideramos esta división bipartita de los bienes económicos como exhaustiva, tendremos que contentarnos con colocar el dinero en uno u otro grupo. Tal ha sido la posición de la mayor parte de los economistas; y puesto que ha parecido totalmente imposible calificar al dinero como un bien de consumo, no ha habido otra alternativa que calificarlo como bien de producción.

La justificación de este aparentemente arbitrario procedimiento se ha solido hacer muy a la ligera. Roscher, por ejemplo, con-

sidera suficiente decir que el dinero es «el principal instrumento de todo cambio» (*vornehmstes Werkzeug jeden Verkehrs*)[2].

En oposición a Roscher, Knies coloca al dinero en la clasificación de los bienes sustituyendo la división bipartita en medios productivos y bienes de consumo por una división tripartita en medios de producción, objetos de consumo y medios de cambio[3]. Sus argumentos al respecto, por desgracia insuficientes, apenas han merecido atención y a menudo han sido mal interpretados. Así, el intento de Helfferich de refutar la posición de Knies —que sostiene que una transacción de compraventa no es en sí misma un acto de producción sino un acto de transferencia (interpersonal)— al afirmar que el mismo tipo de objeción puede hacerse respecto a la inclusión de los medios de transporte entre los instrumentos de producción, sobre la base de que el transporte no es en sí mismo un acto de producción sino un acto de transferencia (interlocal), y que la naturaleza de los bienes no se altera más por el transporte que por un cambio de propiedad[4].

Sin duda, es la ambigüedad de la palabra alemana *Verkehr* lo que ha oscurecido la solución a este problema. Por un lado, *Verkehr* significa algo que aproximadamente podría traducirse por la palabra francesa *commerce*; es decir, el intercambio de bienes y servicios por parte de los individuos. Pero también significa transporte de personas, bienes e informaciones a través del espacio. Estos dos grupos de cosas que denota la palabra *Verkehr* no tienen en común más que el nombre. De ahí la imposibilidad de apoyar la sugerencia de una relación entre los dos significados del término implícitos en la práctica de hablar de «*Verkehr* en sentido amplio», que expresa la transferencia de bienes de la posesión de una persona a la de otra, y «*Verkehr* en sentido estricto», que denota el traslado de bienes de un punto a otro del espacio[5]. Incluso el uso popular reconoce en ese término dos signifi-

cados diferentes, no ya sólo una versión más estricta o más amplia del mismo significado.

El que una misma palabra tenga dos significados diferentes y la posible confusión entre ellos pueden atribuirse a la circunstancia de que a menudo, aunque no siempre, los intercambios de bienes van unidos a actos de transporte a través del espacio, y viceversa[6]. Pero es claro que ésta no es razón para que la ciencia atribuya una semejanza intrínseca a estos procesos esencialmente distintos.

Nunca se debió plantear la cuestión de si el transporte de personas, bienes e informaciones debe considerarse parte de la producción, puesto que no constituye un acto de consumo, como por ejemplo los viajes de placer. En todo caso, dos cosas han impedido el reconocimiento de este hecho. La primera es el difundido desconocimiento de la naturaleza de la producción. Es ingenuo considerar la producción como la realización de algo que antes no existía, como creación en el verdadero sentido de la palabra. De ello se deriva fácilmente un contraste entre el trabajo creador de la producción y el mero transporte de bienes. Esta manera de considerar el asunto es totalmente inadecuada. En realidad, el papel que el hombre representa en la producción consiste siempre únicamente en combinar sus fuerzas personales con las de la naturaleza de tal forma que esta cooperación produzca una determinada y buscada disposición del material. Ningún acto humano de producción ha conseguido sino alterar la posición de las cosas en el espacio, dejando el resto a la naturaleza[7]. Se rechaza así una de las objeciones a considerar el transporte como un proceso productivo.

La segunda objeción surge de la insuficiente consideración de la naturaleza de los bienes. Con frecuencia pasa inadvertido que, entre otras cualidades naturales, la posición de una cosa en el es-

pacio tiene importantes posibilidades en su capacidad de satisfacer las necesidades humanas. Cosas que son totalmente idénticas en su composición tecnológica deben sin embargo ser consideradas como muestras de diferentes clases de bienes si no se encuentran en el mismo lugar y en el mismo estado de disponibilidad para el consumo o para una ulterior producción. Hasta ahora la posición de un bien en el espacio ha sido reconocida solamente como factor que determina su naturaleza económica o no económica. No se puede ignorar que el agua potable en el desierto y el agua potable en una región montañosa bien provista de ella, a pesar de sus similitudes físicas y químicas y sus propiedades idénticas para apagar la sed, tiene sin embargo un significado totalmente diferente para la satisfacción de las necesidades humanas. La única agua que puede apagar la sed del viajero en el desierto es la que encuentre al punto, lista para el consumo.

Sin embargo, dentro del grupo de los bienes económicos, el factor situación se ha tenido en cuenta sólo en relación con bienes de ciertas clases: aquéllos cuya posición ha sido fijada bien por el hombre o por la naturaleza; e incluso entre éstos, apenas se ha prestado atención más que al ejemplo más relevante: la tierra. Por lo que se refiere a los bienes muebles, el factor de la situación se ha tratado como despreciable.

Esta actitud está en consonancia con la tecnología comercial. El microscopio no descubre ninguna diferencia entre dos lotes de azúcar de remolacha de los cuales uno está almacenado en Praga y el otro en Londres. Pero desde el punto de vista de la ciencia económica ambos lotes de azúcar deben considerarse como bienes de distinta clase. Estrictamente hablando, sólo pueden llamarse bienes de primer orden los que ya están allí donde puedan ser inmediatamente consumidos. Todos los demás bienes económicos, aunque estén ya listos para el consumo en sentido técni-

co, deben ser considerados bienes de orden superior que pueden ser transformados en bienes de primer orden sólo por la combinación con el bien complementario «medios de transporte». Considerados en esta perspectiva, los medios de transporte son obviamente bienes de producción. «Producción», dice Wieser, «es la utilización de las más convenientes entre las condiciones remotas de prosperidad.»[8] Nada nos impide interpretar por esta vez la palabra *remotas* en su sentido literal, no en el figurado.

Hemos visto que trasladar a través del espacio es una especie de producción; y por consiguiente los medios de transporte, en cuanto no son bienes de consumo, como pueden serlo un yate de placer o cosas por el estilo, deben incluirse entre los bienes de producción. ¿Puede afirmarse lo mismo del dinero? ¿Pueden compararse los servicios económicos que el dinero presta con los que prestan los medios de transporte? En modo alguno. La producción es perfectamente posible sin dinero. El dinero no es necesario ni en las economías aisladas ni en las comunidades socializadas. En ninguna parte podríamos encontrar un bien de primer orden del que pudiéramos decir que el empleo del dinero es condición necesaria para su producción.

Es cierto que la mayoría de los economistas colocan el dinero entre los bienes de producción. Pero los argumentos de autoridad no son válidos; la prueba de una teoría está en su desarrollo lógico, no en su padrinazgo; y con todo el respeto debido a los maestros, debe decirse que no han justificado su posición muy certeramente en esta materia. Esto es más digno de notar en Böhm-Bawerk. Como ya hemos dicho, Knies recomienda la sustitución de la usual división bipartita entre bienes de consumo y medios de producción por una clasificación tripartita de los bienes económicos en objetos de consumo, medios de producción y medios de cambio. En general, Böhm-Bawerk trata a

Knies con el mayor respeto y, cuando se ve obligado a discrepar de él, critica sus argumentos muy cuidadosamente. Pero en el presente caso simplemente los ignora. No vacila en incluir el dinero en su concepto de capital social, e incidentalmente lo especifica como un producto destinado a servir a la producción ulterior. Se refiere brevemente a la objeción de que el dinero es un instrumento, no de producción, sino de cambio; pero, en lugar de contestar a esta objeción, se embarca en una extensa crítica de aquellas doctrinas que consideran el conjunto de bienes en manos de productores y comerciantes como bienes listos para el consumo en lugar de productos intermedios.

El razonamiento de Böhm-Bawerk demuestra de forma concluyente que la producción no está completa mientras los bienes no se ofrezcan en el lugar en que son demandados, y que no es legítimo hablar de bienes listos para el consumo mientras no se haya completado el proceso final del transporte. Pero no aporta contribución alguna a la presente discusión, pues la cadena de su razonamiento se quiebra en el eslabón decisivo. Tras demostrar que el caballo y el carro con los que el labrador lleva a su casa el trigo y la leña deben calificarse como medios de producción y como capital, Böhm-Bawerk añade que «lógicamente todos los objetos y aparatos 'para transportar' en el más amplio sentido económico, las cosas que deben ser transportadas, las carreteras, los ferrocarriles, los barcos, y el instrumento comercial *dinero*, deben ser incluidos en el concepto de capital»[9].

El mismo salto da Roscher. No considera la diferencia entre el transporte, que consiste en una alteración de la utilidad de las cosas, y el cambio, que constituye una categoría económica totalmente distinta. No se puede comparar el papel que desempeña el dinero en la producción con el que desempeñan los barcos o los ferrocarriles. Evidentemente, el dinero no es un «instrumen-

to comercial» en el mismo sentido que los libros de contabilidad, las cotizaciones, la Bolsa o el sistema crediticio.

No han faltado las críticas al razonamiento de Böhm-Bawerk. Jacoby le objeta que mientras trata el dinero y las existencias de mercancías en manos de productores y comerciantes como capital social, sigue no obstante manteniendo la opinión de que el capital social es una categoría económica pura e independiente de toda definición legal, siendo así que el dinero y los bienes de consumo en cuanto mercancía son peculiares de un específico tipo «comercial» de organización económica[10].

Que esta crítica carece de fundamento, en cuanto objeción a considerar los bienes de consumo como bienes de producción, se deduce de lo que expusimos más arriba. No hay duda de que en este punto la razón está de parte de Böhm-Bawerk y no de su crítico. No sucede lo mismo con el segundo punto, la cuestión de la inclusión del dinero. Es posible que la discusión que Jacoby hace del concepto de capital sea a su vez criticable y que probablemente esté justificada la negativa de Böhm-Bawerk a aceptarla[11]. Pero esto no interesa aquí. Lo que nos importa es el problema del concepto de bienes. Y también en este punto Böhm-Bawerk se aparta de Jacoby. En la tercera edición del volumen segundo de su obra maestra, *Capital e interés*, sostiene Böhm-Bawerk que incluso en una organización socialista compleja difícilmente se podría prescindir de algún tipo de órdenes o certificados indiferenciados, «como si fuesen dinero», que se refieran al producto en espera de distribución[12]. Este particular razonamiento no apunta directamente a nuestro problema actual. Sin embargo, conviene averiguar si la opinión que en él se expresa contiene tal vez algo que pueda ser útil a nuestros actuales propósitos.

Todo tipo de organización económica necesita no sólo un mecanismo de producción sino también un mecanismo para distribuir lo que se produce. Difícilmente podrá negarse que la distribución de bienes entre consumidores individuales constituye una parte de la producción, y que por consiguiente debemos incluir entre los medios de producción no sólo los instrumentos físicos del comercio como las bolsas, los libros de contabilidad, documentos y cosas por el estilo, sino también todo lo que sirva para mantener el sistema legal que constituye la base del comercio, como, por ejemplo, cercados, vallas, muros, cerraduras, cajas de caudales, la parafernalia de los tribunales de justicia y todo el conjunto de órganos de gobierno encargados de la protección de la propiedad. En un estado socialista, esta categoría podría comprender, entre otras cosas, los «certificados indiferenciados» de Böhm-Bawerk (que no podemos calificar «como dinero», ya que no siendo el dinero un certificado, no puede decirse de un certificado que sea como dinero. El dinero es siempre un bien económico, y decir de un título, que es en lo que consiste un certificado, que es como dinero, no es más que retroceder a la antigua práctica de considerar los derechos y las relaciones comerciales como bienes. Aquí podemos invocar la propia autoridad de Böhm-Bawerk contra él mismo)[13].

Sin embargo, lo que nos impide colocar el dinero entre estos «bienes de distribución» e igualmente entre los bienes de producción (y la misma objeción puede aplicarse a su inclusión entre los bienes de consumo) es la siguiente consideración. La pérdida de un bien de consumo o de un bien de producción se resuelve en la pérdida de la satisfacción de una necesidad humana; empobrece a la humanidad. La adquisición de un bien se resuelve en una mejora de la posición económica humana: enriquece a la humanidad. No puede decirse lo mismo de la pérdida o ganancia de dinero. Tanto los cambios en la cantidad disponible de bienes de

producción o de consumo como los cambios en la cantidad disponible de dinero implican cambios en su valor; pero mientras que los cambios en el valor de los bienes de producción y de los bienes de consumo no mitigan la pérdida o reducen la ganancia de satisfacción que resulta de los cambios en su cantidad, los cambios en el valor del dinero se acomodan de tal suerte a la demanda del mismo que, a pesar del aumento o disminución en su cantidad, la posición económica de la humanidad permanece idéntica. Un aumento en la cantidad de dinero no puede aumentar el bienestar de los miembros de una comunidad más de lo que una disminución del mismo puede rebajar ese bienestar. Considerados desde este punto de vista, los bienes empleados como dinero constituyen realmente lo que Adam Smith califica de «existencia muerta que […] nada produce»[14].

Hemos demostrado que, en ciertas condiciones, el cambio indirecto es un fenómeno necesario del mercado. La circunstancia de que los bienes sean deseados y adquiridos, no por ellos mismos sino solamente para emplearlos en ulteriores cambios, no puede desaparecer nunca de nuestro tipo de tráfico mercantil, ya que las condiciones que lo hacen inevitable existen en la inmensa mayoría de las transacciones comerciales. Actualmente, el desarrollo económico del cambio indirecto conduce al empleo de un medio común de cambio, al establecimiento y la elaboración de la institución del dinero. El dinero es, de hecho, indispensable en nuestro sistema económico, Pero como bien económico no es un componente físico del aparato social de distribución, como lo son, por ejemplo, los libros de contabilidad, las prisiones o las armas de fuego. El resultado total de la producción no depende en lo más mínimo de la colaboración del dinero, aun cuando su empleo pueda ser uno de los principios fundamentales sobre los que se basa el orden económico.

Los bienes de producción derivan su valor del de sus productos. No así el dinero, pues ningún aumento en la cantidad adicional del mismo puede originar un aumento en el bienestar de los miembros de la comunidad. Las leyes que rigen el valor del dinero son distintas de las que rigen el valor de los bienes de producción y de los bienes de consumo. Lo único que todas estas leyes tienen en común es su principio general subyacente, el de la ley económica fundamental del valor. Aquí radica la plena justificación de la sugerencia hecha por Knies de que los bienes económicos podrían dividirse en medios de producción, objetos de consumo y medios de cambio; pues, en definitiva, el objeto primordial de la terminología económica es facilitar la investigación de la teoría del valor.

## 2

### *El dinero como parte del capital privado*

No hemos acometido esta investigación sobre la relación entre dinero y bienes de producción simplemente por su interés terminológico. Lo verdaderamente importante en sí mismo no es nuestra última conclusión, sino la posible luz que nuestros argumentos arrojan sobre aquellas peculiaridades del dinero que le distinguen de otros bienes económicos. Estas características especiales del medio común de cambio recibirán mayor atención cuando volvamos a considerar las leyes que regulan el valor del dinero y sus variaciones.

Pero el resultado de nuestros razonamientos, a saber la conclusión de que el dinero no es un bien de producción, no deja de tener su significado. Nos ayudará a resolver la cuestión de si el dinero es capital o no; cuestión que, a su vez, no tiene interés en cuanto tal, pero que nos proporciona una prueba sobre la res-

puesta a un problema ulterior respecto a las relaciones entre el tipo de interés natural o de equilibrio y el tipo monetario o efectivo, de las que nos ocuparemos en la tercera parte de este libro. Si ambas conclusiones se confirman mutuamente, podremos suponer con cierta seguridad que nuestros argumentos no nos han conducido a error.

La primera dificultad grave en cualquier investigación sobre la relación entre dinero y capital surge de las diferentes opiniones existentes sobre la definición del concepto de capital. Estas opiniones divergen más que las formuladas sobre cualquier otro punto de la economía política. Ninguna de las muchas definiciones propuestas ha merecido un reconocimiento general; en efecto, la controversia sobre la teoría del capital es ahora más encarnizada que nunca. Si entre el gran número de conceptos en pugna elegimos el de Böhm-Bawerk para que nos guíe en nuestra investigación sobre la relación entre dinero y capital, podremos justificar nuestra elección simplemente considerando el hecho de que Böhm-Bawerk es el mejor guía para cualquier intento serio del estudio del problema del interés, aunque semejante estudio pueda conducir (sin dejar de reconocer en todo caso el mérito de Böhm-Bawerk en el tratamiento de este problema) a conclusiones que difieren ampliamente de aquéllas a las que él llegó. Además, todos aquellos sólidos argumentos en que Böhm-Bawerk basaba su tesis defendiéndola contra sus críticos apoyan semejante elección. Pero, al margen de esto, una razón que parece ser decisiva nos la proporciona el hecho de que no se ha desarrollado ninguna otra concepción del capital con igual claridad[15]. Este último punto es particularmente importante. No es objeto de la presente discusión llegar a una conclusión sobre la terminología o hacer una crítica de los conceptos, sino simplemente aclarar uno o dos puntos importantes para el problema de las relaciones entre el tipo de interés de equilibrio y el tipo de interés moneta-

rio. De ahí que sea menos importante para nosotros clasificar las cosas correctamente que eliminar ideas vagas sobre su naturaleza. Se pueden sostener varias opiniones sobre si el dinero debe o no incluirse en el concepto de capital. La delimitación de semejantes conceptos es simplemente cuestión de utilidad, en relación con la cual es muy fácil que surjan diferencias de opinión. Pero la función económica del dinero es un asunto sobre el que puede llegarse a un perfecto acuerdo.

De los dos conceptos de capital que Böhm-Bawerk distingue, siguiendo la terminología económica tradicional, el que llama capital privado o adquisitivo es a la vez el más antiguo y el más amplio. Ésta fue la idea originaria de la que más tarde se desgajó el concepto más estricto de capital social o productivo. Es, pues, lógico que empecemos nuestro estudio examinando la conexión que existe entre capital privado y dinero.

Böhm-Bawerk define el capital privado como la suma de productos que sirven de medios para la adquisición de bienes[16]. Nunca se ha discutido que el dinero deba incluirse en esta categoría. En efecto, el desarrollo del concepto científico de capital parte de la noción de un interés devengado por una suma de dinero. Este concepto de capital ha ido ampliándose poco a poco hasta tomar la forma que tiene en la moderna discusión científica, que en general coincide aproximadamente con el uso popular.

La gradual evolución del concepto de capital ha significado al mismo tiempo una comprensión cada vez mejor de la función del dinero como capital. Muy pronto en la historia la mente popular halló explicación al hecho de que el dinero prestado produce intereses, que el dinero realmente «trabaja». Pero tal explicación no podía satisfacer durante mucho tiempo las exigencias científicas. La ciencia tropezaba con el hecho de que la moneda

es estéril. Aun en los tiempos más remotos existía el general reconocimiento de lo que posteriormente se plasmaría en la máxima *pecunia pecuniam parere non potest* como base de toda discusión sobre el problema del interés durante cientos y miles de años, y sin duda Aristóteles no lo expresó en el famoso pasaje de su *Política* como una doctrina nueva, sino como un lugar común generalmente aceptado[17]. A pesar de su obviedad, esta percepción de la esterilidad física del dinero fue un paso necesario en el camino de la plena comprensión del problema del capital y del interés. Si sumas de dinero prestadas producen un «fruto», sin que este fenómeno pueda explicarse por la productividad física del dinero, es lógico que se deben buscar otras explicaciones.

El siguiente paso hacia una explicación fue observar que cuando se realiza un préstamo, el que lo recibe suele cambiar el dinero por otros bienes económicos, y que lo mismo hacen quienes poseen dinero y quieren obtener de él un beneficio sin prestarlo. Éste fue el punto de partida para la ampliación del concepto de capital a que más arriba nos hemos referido, así como para el desarrollo del problema del tipo monetario [o efectivo] de interés hacia el problema más general del tipo «natural» [o de equilibrio].

Es cierto que tuvieron que pasar siglos antes de que se realizaran estos ulteriores descubrimientos. Primeramente se produjo una paralización completa en el desarrollo de la teoría del capital. Realmente parecía que no se deseaba un ulterior progreso, lo que ciertamente se conseguía a la perfección, ya que entonces el objetivo de la ciencia no era explicar la realidad sino reivindicar determinados ideales. Y la opinión pública rechazaba la percepción de intereses. Incluso más tarde, cuando esa percepción de intereses se reconoció en el derecho griego y en el romano, no se consideraba aún como un hecho respetable, y todos los escritores

clásicos compitieron en condenarlo. Cuando la Iglesia proscribió el interés, e intentó fundamentar su actitud en citas de la Biblia, cortó de raíz y desautorizó todo intento de tratar la cuestión. Los teóricos que dirigieron su atención al problema estaban ya convencidos de que percibir intereses era nocivo, antinatural y poco caritativo, centrando su principal tarea en buscar nuevas objeciones. Lo importante para ellos no era explicar por qué existe el interés, sino sostener la tesis de que es censurable. En tales circunstancias, era fácil que un escritor tras otro aceptaran sin crítica la doctrina de la esterilidad del dinero como un extraordinariamente poderoso argumento contra el pago de intereses, y así, no en razón de su contenido sino por la conclusión que sugería, esa doctrina se convirtió en obstáculo en el camino del desarrollo de la teoría del interés. Se convirtió en ayuda y no ya en estorbo a su desarrollo cuando se inició un movimiento hacia la construcción de una nueva teoría del capital tras la caída de la antigua teoría canonista del interés. Su primer efecto fue exigir una ampliación del concepto de capital, y por consiguiente del problema del interés. En el uso popular y en la terminología académica, capital no significaba ya «una suma de dinero prestado», sino «una existencia acumulada de bienes»[18].

La doctrina de la esterilidad del dinero tiene otro significado para nuestro problema en cuanto aclara la posición del dinero entre las cosas que constituyen el capital privado. ¿Por qué incluimos el dinero en el concepto de capital? ¿Por qué se paga interés por las sumas de dinero prestadas? ¿Cómo es posible usar sumas de dinero, incluso sin préstamo, de manera que produzcan una renta? No puede haber duda sobre la respuesta a estas preguntas. El dinero es un instrumento adquisitivo solamente cuando es cambiado por algún otro bien económico. En este sentido, el dinero puede compararse con aquellos bienes de consumo que forman parte del capital privado solamente porque no son con-

sumidos por sus poseedores, sino que se emplean para adquirir otros bienes o servicios a través de medios de cambio. El dinero no es más capital adquisitivo de lo que lo son estos bienes de consumo; el capital adquisitivo real consiste en los bienes por los que se cambian el dinero o los bienes de consumo. El dinero que permanece «inactivo», esto es el que no se cambia por otros bienes, no es una parte del capital; no produce frutos. El dinero es parte del capital privado de un individuo solamente en la medida en que constituye un medio por el cual el individuo en cuestión puede obtener otros bienes de capital.

## 3

### *El dinero no es parte del capital social*

Por capital social o productivo entiende Böhm-Bawerk el conjunto de productos destinados a ser empleados en una ulterior producción[19]. Si aceptamos el punto de vista expuesto más arriba, según el cual el dinero no puede ser incluido entre los bienes de producción, entonces tampoco puede serlo en el capital social. Es cierto que Böhm-Bawerk lo incluye en el capital social, lo mismo que la mayoría de los economistas que le han precedido. Esta actitud obedece, lógicamente, a que se considera el dinero como un bien de producción; ésta es su única justificación, por lo que nuestro empeño por demostrar que el dinero no es un bien de producción supone al mismo tiempo que esa justificación carece de fundamento.

En todo caso, tal vez podamos sugerir que quienes incluyen el dinero entre los bienes de producción, y por consiguiente entre los bienes de capital, no son muy coherentes. Éstos suelen considerar el dinero como una parte del capital social en consonancia con la división de su sistema cuando tratan de los conceptos de

dinero y capital, si bien no deducen de ello algunas obvias conclusiones. Por el contrario, cuando debe aplicarse lógicamente la doctrina de la naturaleza del dinero como capital, parece que de pronto se olvidan de ello. Al considerar los determinantes del tipo de interés, subrayan una y otra vez que lo que importa no es la mayor o menor cantidad de dinero, sino la mayor o menor cantidad de otros bienes económicos. Conciliar esta afirmación, que es sin duda una síntesis correcta de la cuestión, con la otra afirmación, según la cual el dinero es un bien de producción, es sencillamente imposible.

## CAPÍTULO VI

# LOS ENEMIGOS DEL DINERO

### 1

*El dinero en la sociedad socialista*

Se ha demostrado que en ciertas condiciones, que se dan con mayor frecuencia a medida que se extienden la división del trabajo y la diferenciación de las necesidades, el cambio indirecto resulta inevitable; y que la evolución del cambio indirecto conduce gradualmente al empleo de algunas mercancías determinadas, o incluso una sola, como medio común de cambio. Es claro que cuando no hay cambio de ninguna clase, y por lo tanto no existe el cambio indirecto, el empleo de un medio de cambio tampoco existe. Tal era la situación cuando el grupo familiar primitivo y aislado era la unidad económica típica, y también, según las aspiraciones socialistas, lo que volverá a suceder en aquel sistema socialista puro en que la producción y la distribución serán sistemáticamente reguladas por un organismo central. Esta visión del futuro sistema socialista no ha sido descrita en sus detalles por sus profetas; y de hecho no todos tienen la misma visión. Hay algunos que admiten cierta amplitud del cambio de bienes y servicios económicos; y en la medida en que ello tiene lugar, es también posible el uso habitual del dinero.

Por otra parte, los certificados o bonos que la sociedad así organizada distribuiría entre sus miembros no pueden ser considerados como dinero. Supongamos que se diera un recibo, por ejemplo, a cada trabajador por cada hora de trabajo, y que la renta social —en la medida en que no se empleara en la satisfacción de las necesidades colectivas o para mantener a los incapacitados para el trabajo— se distribuyera en proporción al número de recibos que cada individuo poseyese, de manera que cada recibo representara el derecho a reclamar una parte alícuota de la cantidad total de bienes distribuibles. En tal caso, el significado de cualquier recibo particular como medio para satisfacer las necesidades de un individuo, en otras palabras su valor, variaría en proporción a la dimensión de la renta total. Si, con el mismo número de horas de trabajo, la renta de la sociedad en un determinado año fuera solamente la mitad que el año anterior, entonces el valor de cada recibo habría bajado igualmente a la mitad.

El caso del dinero es distinto. Un descenso del 50 por 100 en la renta real de la sociedad traería como consecuencia cierta reducción en el poder adquisitivo del dinero. Pero esta reducción en el valor del dinero no implicaría una relación directa con la reducción de la dimensión de la renta. Podría suceder que el poder adquisitivo del dinero también bajara exactamente a la mitad, pero no necesariamente. Esta diferencia es de capital importancia.

En efecto, el valor de cambio del dinero se determina de un modo totalmente distinto del de un certificado o *warrant*. Semejantes títulos no son en absoluto susceptibles de un proceso de valoración independiente. Si no hay duda de que un certificado o una orden se pagarán siempre a su presentación, entonces su valor será igual al de los bienes que representan. Si tal certeza no

es absoluta, el valor del certificado será consiguientemente menor.

Si suponemos que incluso en una sociedad socialista puede desarrollarse un sistema de cambio —no meramente el cambio de certificados de trabajo, sino, por ejemplo, el cambio de bienes de consumo entre los individuos—, podremos también reconocer que el dinero desempeña una función incluso en el marco de semejante sociedad. Este dinero no sería tan frecuente ni se emplearía de manera tan diversa como en un sistema económico basado en la propiedad privada de los medios de producción, pero su empleo se regiría por los mismos principios fundamentales.

Estas consideraciones determinan la actitud que hay que adoptar hacia el dinero en cualquier intento de construir un orden social imaginario, si se quieren evitar contradicciones. Si en tal esquema se excluye completamente el libre intercambio de bienes y servicios, la consecuencia lógica es que en él el dinero no es necesario; pero si se permite cualquier clase de cambio, parece que el cambio indirecto a través de un medio de cambio común también deberá permitirse.

## 2

### *Fantasías monetarias*

Los críticos superficiales del sistema económico capitalista suelen dirigir sus ataques principalmente contra el dinero. Están dispuestos a consentir que continúe La propiedad privada de los medios de producción, y por consiguiente, dado el estado actual de la división del trabajo, también el libre cambio de bienes, con tal de que este intercambio se realice sin ningún medio, o al menos sin un medio *común*, es decir sin dinero. Evidentemente, consideran el uso del dinero como algo dañino y esperan vencer

todos los males sociales mediante su eliminación. Su doctrina deriva de ideas que han sido siempre extraordinariamente populares en círculos profanos durante periodos en los que el empleo del dinero iba en aumento.

Todo el proceso de nuestra vida económica se halla afectado por el dinero; y quienes no ven más allá de la superficie de las cosas sólo perciben los fenómenos monetarios sin ni siquiera sospechar sus relaciones más hondas. Se considera el dinero como la causa del robo y del asesinato, del fraude y de la traición. Se acusa al dinero cuando la prostituta vende su cuerpo y cuando el juez sobornado pervierte la ley. Contra el dinero clama el moralista cuando pretende oponerse al excesivo materialismo. Es significativo que a la avaricia se la llama también amor al dinero, al que se atribuyen todos los males[1].

La confusa y vaga naturaleza de tales nociones salta a la vista. No está tan claro si se piensa que la vuelta al cambio directo sería capaz de superar todos los inconvenientes del uso del dinero, o si se piensa que se precisarían también otras reformas. Quienes, pretendiendo conformar y mejorar el mundo, sostienen estas ideas no se sienten obligados a llegar a las últimas e inexorables consecuencias de las mismas. Prefieren hacer un alto en el punto en que comienzan las dificultades del problema, lo cual tal vez contribuye a la longevidad de sus doctrinas; mientras permanezcan en la nebulosa, no ofrecerán a la crítica ningún flanco vulnerable.

Todavía menos dignos de que se les dedique una seria atención son aquellos proyectos de reforma social que, si bien no condenan el uso del dinero en general, rechazan el empleo del oro y de la plata. De hecho, tal hostilidad contra los metales preciosos tiene a veces algo de infantil.

Cuando, por ejemplo, Tomás Moro, en su *Utopía*, carga a los criminales con cadenas de oro y proporciona orinales de oro y plata a los simples ciudadanos[2], hay en todo ello algo del espíritu que anima al hombre primitivo imaginando venganzas en símbolos e imágenes sin existencia real.

Apenas merece la pena dedicar siquiera un momento a tan fantásticas sugerencias, que nunca han sido tomadas en serio[3] y que hace tiempo fueron ya debidamente criticadas. Hay sin embargo un punto, que con frecuencia ha pasado inadvertido, sobre el que conviene insistir.

Entre los muchos confusos enemigos del dinero hay un grupo que lucha con otras armas teóricas que las empleadas por sus aliados habituales. Estos enemigos del dinero toman sus argumentos de la teoría prevalente sobre la actividad bancaria y proponen remediar todos los males de la humanidad por medio «de un sistema de crédito elástico que se adapte automáticamente a las necesidades de la circulación». Nadie que conozca el estado tan poco satisfactorio de la teoría bancaria debería sorprenderse al observar que la crítica científica no ha entrado a considerar tales proposiciones como debería haberlo hecho, y que en realidad ha sido incapaz de hacerlo. El rechazo de propuestas tales como el «contabilismo social»[4] de Ernest Solvay hay que atribuirlo solamente a verdadera timidez humana y no a una rigurosa prueba de la debilidad de dicha propuesta, que en realidad no se ha llevado adelante. Todos los teóricos de la actividad bancaria cuyas ideas derivan del sistema de Tooke y Fullarton (al que pertenecen casi todos los autores actuales) se muestran impotentes ante las teorías de Solvay y otras de la misma clase. Quisieran condenarlas, puesto que sus propios sentimientos, así como los acertados juicios de los hombres prácticos, les advierten contra las peligrosas especulaciones de los reformadores de este tipo; pero no

encuentran argumentos contra un sistema que, analizado a fondo, no contiene otra cosa que la rigurosa aplicación de sus propias teorías.

La tercera parte de este libro se dedica exclusivamente a los problemas del sistema bancario. Allí se someterá a atento estudio la teoría de la elasticidad del crédito, con el resultado tal vez de que cualquier ulterior discusión de esta doctrina resulte innecesaria.

# *SEGUNDA PARTE*

# EL VALOR DEL DINERO

## CAPÍTULO VII

# EL CONCEPTO DE VALOR DEL DINERO

### 1

*Factores subjetivos y objetivos en la teoría del valor del dinero*

El elemento central en el problema económico del dinero es su valor de cambio objetivo, llamado popularmente su poder adquisitivo. Éste es el punto de partida obligado en toda discusión, ya que sólo en conexión con su valor de cambio objetivo aparecen en toda su importancia las peculiares propiedades que diferencian al dinero de los bienes.

Esto no debe interpretarse en el sentido de que el valor subjetivo tenga menos importancia en la teoría del dinero que en otras partes. Las apreciaciones subjetivas de los individuos son la base de la valoración económica del dinero como de la de los demás bienes. Y estas estimaciones subjetivas se derivan en definitiva, tanto en el caso del dinero como en el de otros bienes económicos, de la importancia que se atribuye a un bien o conjunto de bienes como condición considerada necesaria para la existencia de una utilidad, dados ciertos fines últimos por parte de algunos individuos[1]. Sin embargo, mientras la utilidad de otros bienes depende de ciertos hechos externos (el valor de uso objetivo de la mercancía) y de ciertos hechos internos (la jerarquía de las ne-

cesidades humanas), es decir de condiciones que no pertenecen en absoluto a la categoría de lo económico, sino que son en parte de naturaleza tecnológica y en parte de naturaleza psicológica, el valor subjetivo del dinero está condicionado por su valor de *cambio* objetivo, es decir por una característica que entra de lleno en el campo de la economía.

En el caso del dinero, el valor de uso subjetivo y el valor de cambio subjetivo coinciden[2]. Ambos se derivan del valor de cambio objetivo, ya que el dinero no tiene más utilidad que la que surge de la posibilidad de obtener otros bienes económicos a cambio de él. Es imposible concebir ninguna función del dinero que pueda separarse del hecho de su valor de cambio objetivo. Por lo que se refiere al valor de uso de un artículo, no importa si este artículo tiene también valor de cambio o no, pero para que el dinero tenga valor de uso es esencial que tenga valor de cambio.

Esta particularidad del valor del dinero puede también expresarse diciendo que, por lo que respecta al individuo, el dinero no tiene valor de uso en absoluto, sino sólo valor subjetivo de cambio. Así lo afirman, por ejemplo, Rau[3] y Böhm-Bawerk[4]. Sea cual fuere la terminología empleada, el estudio científico de las características nos llevará a las mismas conclusiones. No hay razón para entrar a discutir este punto, especialmente desde que la distinción entre valor de uso y valor de cambio no tiene ya en la teoría del valor la importancia que solía tener[5]. Lo que más nos interesa es demostrar que la función de la economía en lo que se refiere al valor del dinero es más importante que la que tiene en el tratamiento del valor de los demás bienes. Cuando explica el valor de los bienes, el economista puede y debe limitarse a considerar como dado el valor de uso subjetivo, dejando la investigación de sus orígenes al psicólogo; pero el problema real del valor

del dinero comienza sólo cuando se constata que no tiene valor de mercancía, es decir en el momento de rastrear los determinantes objetivos de su valor subjetivo, ya que el dinero no tiene valor subjetivo alguno sin un valor de cambio objetivo. No es tarea del economista, sino del especialista en ciencias naturales, explicar por qué el trigo es útil para el hombre y valorado como tal; lo único que le incumbe al economista es explicar la utilidad del dinero. Es imposible considerar el valor subjetivo del dinero sin considerar su valor de cambio objetivo. Al revés que las mercancías, el dinero nunca puede usarse a menos que posea un objetivo valor de cambio o poder de compra. El valor subjetivo del dinero depende siempre del valor subjetivo de los otros bienes económicos que pueden obtenerse a cambio de él. Su valor subjetivo es en realidad un concepto derivado. Si queremos apreciar la importancia que tiene una determinada suma de dinero, en vista de la conocida dependencia que de ella tiene cierta satisfacción, sólo podemos hacerlo suponiendo que el dinero posee un determinado valor de cambio objetivo. «El valor de cambio del dinero es el valor de uso anticipado de las cosas que con él pueden obtenerse.»[6] Siempre que el dinero es valorado por alguien es porque se supone que posee cierto poder adquisitivo.

Podría objetarse que la mera posesión mediante dinero de una cantidad indefinida de valor de cambio objetivo no es suficiente para garantizar la posibilidad de usarlo como medio de cambio; también se precisa que esta capacidad adquisitiva se halle presente *en cierto grado*, ni demasiado alto ni demasiado bajo, sino tal que la proporción entre el valor de las unidades de dinero y el de las unidades de mercancía sea la que convenga para llevar a cabo las transacciones de cambio ordinarias de la vida diaria; que incluso si fuera verdad que la mitad de dinero en un país pudiera desempeñar el mismo servicio que la totalidad del mismo en caso de que el valor de la unidad monetaria se doblara, no es segu-

ro que pudiera afirmarse lo mismo en caso de que su valor aumentara un millón de veces o disminuyera a una millonésima parte, en relación inversa con los cambios en la cantidad del mismo, puesto que semejante moneda difícilmente podría realizar las funciones de medio común de cambio como las realizan las monedas que se usan efectivamente; que tendríamos que imaginar un dinero-mercancía del cual toda una tonelada o solamente una milésima de miligramo fuese equivalente a un dólar, y pensar en los inconvenientes, en los insuperables obstáculos que de hecho inevitablemente comportaría semejante medio en el desenvolvimiento del comercio.

Por muy cierto que esto sea, la cuestión de las dimensiones reales de la relación de cambio entre el dinero y las mercancías y la del tamaño de la unidad monetaria no es un problema económico, sino un problema que pertenece al campo de las condiciones técnicas que hacen que determinado bien pueda usarse como dinero. La escasez relativa de los metales preciosos, lo bastante grande para proporcionarles un alto valor objetivo de cambio, pero no tan grande como las piedras preciosas o el radium, y también no lo bastante grande para que su valor de cambio sea *demasiado* alto, deben considerarse, junto a sus otras características como su divisibilidad prácticamente ilimitada, su maleabilidad y su capacidad de resistencia a las influencias destructivas externas, como los factores que fueron en su día decisivos para que a los metales preciosos se les considerara los más idóneos como medios de cambio y consiguientemente se les empleara como dinero. Pero en nuestros días, conforme se han ido desarrollando los sistemas monetarios, el nivel del valor de los metales preciosos no representa ya un condicionamiento importante para su uso como dinero. La moderna organización del sistema compensatorio y la institución de los medios fiduciarios han hecho que

el comercio resulte independiente del volumen y el peso del material monetario.

## 2

### *El valor de cambio objetivo del dinero*

De lo dicho se deduce que no puede discutirse el problema del valor del dinero sin considerar su valor de cambio objetivo. En las condiciones actuales, el valor objetivo de cambio, lo que Wieser llama también *Werkehrswert* (o valor en las transacciones comerciales), es la clase más importante de valor, puesto que rige el aspecto social y no el meramente individual de la vida económica. Excepto en su explicación de los fundamentos de la teoría del valor, la economía se ocupa casi exclusivamente del valor de cambio objetivo[7]. Esto es aplicable en cierta medida a todos los bienes, incluso a los que son útiles al margen del poder de cambio que posean; pero lo es mucho más tratándose del dinero.

«El valor de cambio objetivo de los bienes es su significado objetivo en el cambio, o, dicho de otro modo, su capacidad en determinadas circunstancias para proporcionar una específica cantidad de otros bienes como equivalente en el cambio.»[8] Hay que observar que ni siquiera el valor de cambio objetivo es realmente una propiedad de los bienes mismos que les haya sido dispensada por la naturaleza, ya que en última instancia se deriva también del proceso humano de valorar bienes individuales. Pero las relaciones de cambio que se establecen entre diferentes bienes en las transacciones comerciales, y se determinan por la influencia colectiva de las valoraciones subjetivas de todas las personas que intervienen en las transacciones del mercado, surgen también en los distintos individuos, que generalmente tienen una influencia infinitesimal en la determinación de las rela-

ciones, como hechos consumados, que en la mayoría de los casos hay que aceptar incondicionalmente. Prescindiendo de esta situación, se ha formado así fácilmente la opinión de que cada bien llega al mercado con una cantidad definida de valor independiente de las valoraciones individuales[9]. Desde este punto de vista, los bienes no son *cambiados* unos por otros por los seres humanos, sino que sencillamente se *cambian*.

El valor de cambio objetivo, tal como aparece en la teoría subjetiva del valor, no tiene de común más que el nombre con la vieja idea desarrollada por la Escuela Clásica de un valor de cambio inherente a las cosas mismas. En la teoría del valor de Smith y Ricardo, y en la de sus sucesores, el valor de cambio representa el papel más importante. Estas teorías tratan de explicar todos los fenómenos del valor partiendo del valor de cambio, que interpretan como valor-trabajo o valor coste-de-producción. Para la moderna teoría del valor, esta terminología no tiene más que una importancia histórica, y no hay motivo para temer una confusión entre los dos conceptos de valor de cambio. Esto excluye las objeciones formuladas recientemente contra el uso continuado de la expresión «valor de cambio objetivo»[10].

Si el valor de cambio objetivo de un bien es su poder para adquirir una cierta cantidad de otros bienes a cambio, su *precio* es esta cantidad de otros bienes. De donde se sigue que los conceptos de precio y valor objetivo de cambio no son en modo alguno idénticos. «Es cierto, sin embargo, que ambos se rigen por las mismas leyes. Pues cuando la ley del precio declara que un bien tiene efectivamente un determinado precio, y explica por qué, ello implica naturalmente que dicho bien es capaz de tener ese precio, y explica por qué lo es. La ley del precio comprende la ley del valor de cambio»[11].

Por consiguiente, por «valor de cambio objetivo del dinero» entendemos la posibilidad de obtener una cierta cantidad de bienes económicos a cambio de una determinada cantidad de dinero; y por «precio del dinero» esta efectiva cantidad de otros bienes. El valor de cambio de una unidad de dinero puede expresarse en unidades de algún otro bien y hablar del precio-mercancía del dinero; pero en la vida actual esta terminología y el concepto que expresa son desconocidos. En nuestros días el dinero es el único indicador de los precios.

### 3

### *Problemas que implica la teoría del valor del dinero*

La teoría del dinero debe tener en cuenta la diferencia fundamental entre los principios que rigen el valor del dinero y los que rigen el valor de las mercancías. En la teoría del valor de las mercancías no es necesario al principio prestar atención al valor objetivo de cambio. En esta teoría todos los fenómenos de la determinación del valor y del precio pueden explicarse tomando como punto de partida el valor de uso subjetivo. No ocurre lo mismo con la teoría del valor del dinero. En efecto, puesto que el dinero, al revés que los otros bienes, sólo puede realizar su función económica cuando posee un valor de cambio objetivo, el análisis de su valor subjetivo requiere previamente el de su valor de cambio objetivo. En otras palabras, la teoría del valor del dinero nos retrotrae del valor de cambio subjetivo al valor de cambio objetivo.

En el sistema económico actual, basado en la división del trabajo y en el libre intercambio de productos, los productores generalmente no actúan para atender directamente a sus necesidades, sino con la intención de proveer el mercado. En consecuen-

cia, sus cálculos económicos los determinan, no los valores subjetivos de uso de los productos, sino sus valores subjetivos de cambio. Las valoraciones que ignoran el valor subjetivo de cambio, y en consecuencia el valor objetivo, de un producto y solamente tienen en cuenta su valor de uso subjetivo, son en nuestros días extremadamente raras. Se limitan en su totalidad a aquellos casos en que el objeto tiene un valor sentimental. Pero si prescindimos de aquellas cosas a las que ciertos individuos atribuyen un significado simbólico porque les recuerdan experiencias o personas que quieren evocar, mientras que a los ojos de los demás, para los cuales no poseen este interés personal, estas cosas tienen un valor mucho menor o incluso nulo, no puede negarse que las valoraciones humanas de los bienes se basan en su valor de cambio. No es el valor de uso sino el de cambio el que gobierna el orden económico moderno. Sin embargo, si indagamos las raíces profundas primero del valor de cambio subjetivo de las mercancías y luego de su valor objetivo, encontraremos que en última instancia es siempre el valor de uso subjetivo de las cosas lo que determina la estimación de las mismas. Efectivamente, aparte del hecho de que las mercancías adquiridas a cambio de los productos se valoran siempre de acuerdo con su valor de uso subjetivo, las únicas valoraciones que tienen una importancia final en la determinación de los precios y del valor objetivo de cambio son las que se basan en el valor de uso subjetivo que poseen los productos para aquellas personas que son las últimas en adquirirlos a través del tráfico comercial y que las adquieren para su propio consumo.

El caso del dinero es diferente. Su valor de cambio objetivo no se puede retrotraer a ninguna clase de valor de uso independiente de la existencia de su valor de cambio objetivo. En los orígenes de los sistemas monetarios el dinero es siempre una mercancía que eventualmente deja de circular cuando llega a manos

de un último comprador o consumidor[12]. En los estadios primitivos de la historia del dinero existían incluso mercancías monetarias cuyas cualidades naturales excluían terminantemente su empleo como dinero al cabo de cierto tiempo. Un buey o un saco de trigo no pueden estar en circulación siempre; más tarde o más temprano se destinarán al consumo a fin de que aquella parte de su valor que no depende de su empleo como moneda no disminuya como consecuencia del deterioro de su substancia. Por otra parte, en un sistema monetario desarrollado encontramos dinero-mercancía, del que grandes cantidades permanecen constantemente en circulación sin que se consuman o se empleen en la industria; dinero-crédito, cuyo fundamento, el título de pago, nunca se usa; y posiblemente incluso el dinero-signo, que no tiene otro uso que el de dinero.

Algunos de los más eminentes economistas han dado por supuesto que el valor del dinero y el del material de que está hecho depende únicamente de su empleo industrial, y que el poder adquisitivo de nuestra actual moneda metálica, por ejemplo, y consiguientemente la posibilidad de su empleo continuado como dinero, desaparecería inmediatamente si las propiedades del material monetario como metal útil cesaran por cualquier accidente u otras causas[13]. Hoy esta opinión no puede ya sostenerse, no sólo porque existe toda una serie de fenómenos que esa opinión no tiene en cuenta, sino principalmente porque en todo caso se opone a las leyes fundamentales de la teoría económica del valor. Alegar que el valor del dinero se basa en el empleo no monetario del material de que está hecho es eliminar de golpe el problema real[14]. No sólo tenemos que explicar la posibilidad del dinero-signo, cuyo material tiene un valor muy inferior al que representa la impresión oficial que lleva; también tenemos que responder a la cuestión de si la posibilidad del empleo monetario de una mercancía afecta a su utilidad, y por lo tanto a su valor, y si es

así, hasta qué punto. Los mismos problemas surgen en el caso del dinero-crédito.

Una parte de las existencias de oro a disposición de la humanidad se usa con fines monetarios y otra parte con fines industriales. Siempre se puede cambiar de un tipo de uso a otro. Los lingotes pasan de los sótanos de los bancos al taller del joyero, que a su vez retira directamente las monedas en circulación y las funde. Por otra parte, objetos de oro que incluso poseen un valor artístico van a la Casa de la Moneda para ser convertidos en piezas de oro cuando las desfavorables condiciones del mercado hacen que su venta a un precio superior al de los lingotes sea imposible. Una misma pieza de metal puede servir para distintos fines simultáneamente, como puede comprobarse si pensamos en los adornos que también se emplean como dinero o en las monedas que sus propietarios usan como joyas hasta que se desprenden de ellas nuevamente[15].

El estudio de los fundamentos del valor del dinero debe excluir todos aquellos determinantes que surgen de las propiedades del metal monetario como mercancía, puesto que no presentan ninguna particularidad que pueda distinguir el valor del dinero del de otras mercancías. El valor de la mercancía-dinero tiene importancia para la teoría monetaria únicamente en lo que depende de la particular posición económica del dinero, de su función como medio común de cambio. Los cambios en el valor del material monetario derivados de sus características como mercancía deben lógicamente considerarse sólo en cuanto puedan afectar más o menos la función del dinero como medio común de cambio. Aparte de esto, la teoría monetaria debe tomar como dado el valor del material monetario que se deriva de su utilidad industrial.

El material de que está hecho el dinero-mercancía debe tener el mismo valor si se usa como dinero o de cualquier otra forma. Tanto si el cambio en el valor del oro se origina en su empleo como dinero o en su uso como mercancía, el valor de toda la existencia cambiará de manera uniforme[16].

No ocurre así con el dinero-crédito y con el dinero-signo. Aquí el material que lleva la impresión es prácticamente insignificante en la determinación del valor del dinero. En algunas circunstancias puede tener un valor de cambio relativamente alto representando una considerable fracción del valor total de cambio de la pieza de moneda o del billete. Pero este valor, que no se basa en las propiedades monetarias del dinero o del billete, sólo tiene importancia práctica cuando desaparece el valor basado en sus propiedades monetarias, es decir, cuando las personas que intervienen en el comercio dejan de usar una moneda o un billete como medio común de cambio. Cuando esto no sucede, las monedas o los billetes con un sello monetario tienen que poseer un valor de cambio más alto que otras piezas del mismo material en la medida en que éstas no se distinguen por ciertas características especiales.

Además, en el caso del dinero-crédito los títulos empleados como dinero tienen también un valor de cambio diferente de otros títulos de la misma clase que no se usan como dinero. Los billetes de cien gulden que circulaban como dinero en Austria-Hungría antes de la reforma del sistema monetario tenían un valor de cambio más alto que, por ejemplo, otros títulos del Estado con idéntico valor nominal, a pesar de que los últimos producían interés y los otros no.

Antes de que se empleara como dinero, el oro se valoraba únicamente por la posibilidad de emplearlo con fines ornamentales. Si nunca se hubiera empleado como dinero, o se hubiera dejado

de emplear de este modo, su valor en la actualidad se determinaría únicamente en la medida en que se estima puede emplearse en la industria. Pero sus nuevas oportunidades de empleo proporcionan un ulterior motivo para apreciarlo; el oro empezó a ser valorado en parte porque podía emplearse como medio común de cambio. No es, pues, sorprendente que su valor subiera, o que por lo menos quedara contrarrestado el descenso de su valor que posiblemente se habría producido por otras razones. En la actualidad el valor del oro, nuestro principal material monetario, se basa en ambas posibilidades de empleo: con fines monetarios y con fines industriales[17].

Es imposible decir en qué medida el valor actual del oro depende de su empleo monetario y en qué medida de su empleo industrial. Cuando surgió la institución del dinero, la base industrial del valor de los metales preciosos debió de ser preponderante; pero con los progresos en la organización monetaria de la vida económica su empleo monetario ha venido a ser cada vez más importante. Es cierto que hoy el valor del oro se debe en gran parte a su uso como dinero, y que su desmonetización afectaría a su precio de una manera aplastante[18]. La drástica bajada del precio de la plata desde 1873 se debió sin duda en gran parte a la desmonetización de este metal en la mayoría de los países. Y cuando, entre 1914 y 1918, muchos países sustituyeron el oro por billetes y bonos de tesorería de modo que el oro afluyó a aquellos países que conservaron el patrón-oro, su valor cayó considerablemente.

También el valor de los materiales que se emplean para la fabricación del dinero-signo y del dinero-crédito está influenciado por su empleo como dinero o por cualquier otro uso. La producción de monedas divisionarias es hoy uno de los usos más importantes de la plata, por ejemplo, Igualmente, cuando comenzó

la acuñación de monedas de níquel, hace unos cincuenta años, el precio del níquel subió tanto, que el director de la Casa de la Moneda de Inglaterra afirmó en 1873 que si la acuñación con níquel continuaba, el solo coste del metal superaría el valor oficial de las monedas[19]. Sin embargo, si preferimos considerar este tipo de uso como industrial y no monetario, es porque las monedas divisionarias no son dinero, sino sustitutos del dinero, y por lo tanto las peculiares interacciones entre los cambios en el valor del dinero y los cambios en el valor del material monetario no se producen en estos casos.

La teoría del valor del dinero se propone formular las leyes que regulan la determinación del valor objetivo de cambio del dinero. No tiene por qué entrar a considerar la determinación del valor del material con que el dinero está hecho, mientras este valor no dependa de su empleo como moneda y no para otros fines. Tampoco es misión de nuestra ciencia en este punto determinar el valor de los materiales que se usan para la confección del dinero-signo. Sólo trata del valor objetivo de cambio del dinero en la medida en que éste depende de su función como tal.

Las otras formas de valor no presentan especiales problemas para la teoría del valor del dinero. Nada hay que decir acerca del valor subjetivo del dinero que sea diferente de lo que la economía enseña sobre el valor subjetivo de otros bienes económicos. Y todo lo que nos importa conocer sobre el valor de *uso* objetivo del dinero puede resumirse en una única afirmación: que depende de su valor de cambio objetivo.

## Capítulo VIII

# LOS DETERMINANTES DEL VALOR DE CAMBIOS OBJETIVO O PODER ADQUISITIVO DEL DINERO

## (I)

## EL ELEMENTO DE CONTINUIDAD EN EL VALOR DE CAMBIO OBJETIVO DEL DINERO

### 1

*La dependencia de la valoración subjetiva del dinero respecto a la existencia de valor de cambio objetivo*

Según la moderna teoría del valor, el precio es la resultante de la acción recíproca en el mercado de las valoraciones subjetivas de las mercancías y de los bienes entregados a cambio. De principio a fin, es el resultado de valoraciones subjetivas. Los bienes se valoran por los individuos que los cambian, según su valor subjetivo de uso, y sus razones o relaciones (*ratios*) de cambio se determinan dentro del radio en que oferta y demanda se hallan en

un exacto equilibrio cuantitativo. La ley del precio formulada por Menger y Böhm-Bawerk nos ofrece una completa y numéricamente precisa explicación de estas relaciones de cambio; dicha ley se aplica exhaustivamente a todos los fenómenos del cambio directo. En la concurrencia bilateral, el precio de mercado se halla comprendido entre un límite superior fijado por las valoraciones del postor más bajo entre los compradores efectivos y del oferente más alto entre los posibles vendedores excluidos, y otro límite inferior fijado por las valoraciones del oferente más bajo entre los vendedores efectivos y el postor más alto entre los posibles compradores excluidos.

Esta ley del precio es válida tanto para el cambio indirecto como para el directo. El precio del dinero, al igual que otros, está determinado en último término por las valoraciones subjetivas de compradores y vendedores. Pero, como dijimos anteriormente, el valor de uso subjetivo del dinero, que coincide con su valor de cambio subjetivo, no es otra cosa que el valor de uso anticipado de las cosas que con él se van a comprar. El valor subjetivo del dinero tiene que medirse por la utilidad marginal de los bienes por los cuales puede cambiarse[1].

De todo ello se desprende que el dinero sólo puede valorarse en el supuesto de que tenga un cierto valor de cambio objetivo. Tal *point d'appui* es necesario antes de que pueda salvarse el espacio entre satisfacción y dinero «inútil». Como no existe una relación directa entre el dinero como tal y las necesidades humanas, los individuos no pueden formarse una idea de su utilidad, y por consiguiente de su valor, más que suponiéndole un determinado poder de compra. Pero es fácil ver que esta suposición no puede ser otra cosa que la expresión de la relación de cambio vigente en ese momento en el mercado entre el dinero y las mercancías[2].

Una vez que se ha establecido en el mercado una relación de cambio entre el dinero y las mercancías, continúa ejerciendo una influencia más allá del periodo en que se halla vigente, proporcionando así las bases para ulteriores valoraciones del dinero. Así, el pasado valor de cambio objetivo del dinero tiene una cierta significación para su valoración presente y futura. Los precios-dinero de hoy están enlazados con los de días anteriores y los futuros.

Pero esto solo no es suficiente para explicar el problema del elemento de continuidad en el valor del dinero; sólo retrasa la explicación. Investigar el valor que tiene hoy el dinero con relación al que tuvo ayer, el de ayer con relación al de anteayer, etc., es plantear el problema de qué fue lo que determinó el valor del dinero en un principio. La consideración del origen del uso del dinero y de los particulares componentes de su valor que dependen de su función monetaria nos sugiere una contestación obvia a esta cuestión. El primer valor del dinero fue claramente el valor que los bienes empleados como dinero poseían (gracias a su capacidad para satisfacer de otro modo las necesidades humanas) en el momento en que comenzaron a emplearse como medio común de cambio. Cuando los individuos comenzaron a adquirir objetos, no para el consumo, sino para usarlos como medio de cambio, los valoraron según el valor de cambio objetivo que ya les había asignado el mercado en virtud de su utilidad «industrial», y sólo como consideración adicional por la posibilidad de emplearlos como medio de cambio. El valor originario del dinero está ligado al valor-mercancía del material monetario. Pero desde entonces el valor del dinero ha estado influido no sólo por los factores dependientes de sus usos «industriales», que determinan el valor del material del cual está hecha la mercancía-dinero, sino también por los que resultan de su uso como dinero. No sólo su oferta y demanda para fines industriales, sino también su

oferta y demanda para usarlo como medio de cambio, influyeron en el valor del oro desde el momento en que se empleó por vez primera como dinero[3].

## 2

### *La necesidad de un valor independiente de la función monetaria antes de que un objeto pueda servir como moneda*

Puesto que el valor de cambio objetivo del dinero tiene siempre que estar ligado a una relación de cambio preexistente en el mercado entre el dinero y otros bienes económicos (ya que de otra forma los individuos no podrían calcular el valor del dinero), la conclusión lógica es que un objeto no puede utilizarse como dinero a menos que, en el momento en que empieza su uso como tal, posea un valor de cambio objetivo anterior basado en cualquier otro uso. Esto implica al mismo tiempo una refutación de aquellas teorías que derivan el origen del dinero de un acuerdo general para dar un valor ficticio a cosas intrínsecamente sin valor[4] y una confirmación de la hipótesis de Menger referente al origen del uso del dinero.

Esta vinculación a un valor de cambio preexistente es necesaria no sólo para el dinero-mercancía, sino también para el dinero-crédito y el dinero-signo[5]. Este último no habría existido nunca si no hubiera satisfecho esta condición. Supongamos que, entre las antiguas y modernas clases de dinero sobre las que puede dudarse si se las reconoció como dinero-crédito o dinero-signo, ha habido efectivamente representantes del dinero-signo puro. Tal dinero sólo pudo surgir de dos maneras. Pudo surgir porque los sustitutos monetarios ya en circulación, esto es, los títulos pagaderos en dinero a la vista, fueron desprovistos de su carácter como tales títulos, y sin embargo continuaron usándose

en el comercio como medio de cambio. En este caso, el punto de partida para su valoración es el valor de cambio objetivo que tenían en el momento en que fueron despojados de su carácter de títulos reembolsables en dinero. El otro caso posible es aquél en que las monedas que una vez circularon como dinero-mercancía se transforman en dinero-signo por cese de la acuñación libre (bien porque la acuñación ya no se realice, bien porque esté exclusivamente en manos del estado), sin que nadie asuma, *de jure o de facto*, la obligación de convertirlas, y nadie tenga sólidas bases para esperar que esta obligación vaya alguna vez a ser asumida por alguien. En este caso, el punto de partida para la valoración es el valor de cambio objetivo de las monedas en el momento en que cesó la libre acuñación.

Antes de que un bien económico empiece a funcionar como dinero tiene que poseer ya un valor de cambio basado en alguna otra causa distinta de su función monetaria. Pero el dinero que funciona como tal puede seguir teniendo un valor incluso cuando ha dejado de existir la fuente original de su valor de cambio. Su valor se basa entonces totalmente en su función como medio de cambio[6].

### 3

### *El significado de los precios anteriores en la determinación de las relaciones de cambio del mercado*

De todo lo que acabamos de exponer se desprende la importante conclusión de que el valor de cambio objetivo del dinero contiene un elemento históricamente continuo.

El pasado valor del dinero es retomado por el actual y transformado por éste; el valor presente del dinero pasa al futuro para ser transformado a su vez. Hay aquí un contraste entre la deter-

minación del valor de cambio del dinero y el valor de cambio de otros bienes económicos. Por lo que respecta a éstos, todas las relaciones de cambio preexistentes son completamente irrelevantes. Es cierto que si miramos bajo el velo monetario las relaciones de cambio reales entre los bienes podemos observar cierta continuidad. En general, las alteraciones efectivas de los precios se suceden muy lentamente. Pero esta estabilidad de los precios tiene su causa en la estabilidad de los determinantes de los precios, no en la ley de los precios en cuanto tal. Los precios cambian lentamente porque las valoraciones subjetivas de los seres humanos cambian asimismo con lentitud. Las necesidades humanas, y las opiniones respecto a la capacidad de los bienes para satisfacer esas necesidades, no están más sujetas a los cambios frecuentes y repentinos que las existencias de bienes disponibles para el consumo, o la forma de su distribución social. El que raramente el precio de mercado de hoy sea muy distinto del de ayer se explica por el hecho de que las circunstancias que determinaron el precio de ayer no han cambiado mucho de la noche a la mañana, de suerte que el precio de hoy es resultado de factores casi idénticos. Si en el mercado se sucedieran rápidas e irregulares variaciones en los precios, la concepción del valor de cambio objetivo no habría alcanzado la importancia que actualmente le atribuyen tanto los consumidores como los productores.

En este sentido, es inexcusable referirse a la inercia de los precios, aunque los errores cometidos por los primitivos economistas deberían prevenimos contra el riesgo real de que el uso de términos tomados de la mecánica nos lleve a un sistema «mecánico», es decir un sistema que prescinde erróneamente de las valoraciones subjetivas de los individuos. En todo caso, cualquier sugerencia de una relación causal entre precios pasados y presentes debe rechazarse decididamente.

No se discute que haya fuerzas institucionales que se oponen a los cambios en los precios exigidos por los cambios en las valoraciones, y que son responsables de que se aplacen los cambios en los precios a que habrían dado lugar las variaciones en la oferta y la demanda y de que ciertos cambios pequeños y transitorios en las relaciones entre oferta y demanda no produzcan en absoluto los cambios correspondientes. En este sentido bien puede hablarse de una inercia de los precios. También puede aceptarse la afirmación de que los precios precedentes forman el punto de partida para las transacciones del próximo mercado[7], siempre que se entienda en el sentido que acabamos de indicar. Si las condiciones generales que determinaron el precio de ayer se han modificado sólo ligeramente, el precio de hoy debe ser ligeramente distinto del de ayer, y en la práctica no parece incorrecto hacer del precio de ayer el punto de partida. No obstante, no existe una relación causal entre precios pasados y presentes en lo que respecta a las relaciones de cambio de los bienes económicos (sin incluir el dinero). El hecho de que ayer fuera elevado el precio de la cerveza no significa nada respecto al precio que pueda tener hoy; baste pensar en el efecto que produciría sobre los precios de las bebidas alcohólicas un triunfo general del movimiento prohibicionista. Quienquiera que preste atención a los movimientos del mercado no dejará de percibir diariamente alteraciones en las relaciones de cambio en los bienes, por lo que es totalmente imposible que quienes estén versados en los fenómenos económicos acepten una teoría que trata de explicar los cambios de precios basándose en una supuesta constancia de éstos.

Digamos de pasada que atribuir la determinación de los precios a su supuesta inercia, como tiene que admitir Zwiedineck en su defensa de este supuesto, es renunciar de entrada a la esperanza de explicar las causas últimas de los precios y contentarse con explicaciones por causas secundarias[8]. Hay que admitir sin re-

servas que una explicación de las primitivas formas de las operaciones de cambio que al parecer existieron en otros tiempos (tarea a cuya solución han contribuido bien poco hasta ahora los historiadores económicos) pondría de manifiesto que las fuerzas que en su día impidieron los cambios repentinos de los precios fueron entonces más poderosas de lo que son en la actualidad. Pero lo que en todo caso hay que negar es que exista una especie de conexión entre estos precios primitivos y los del presente, es decir, que haya realmente alguien que crea posible mantener la afirmación de que las relaciones de cambio de los bienes económicos (no los precios del dinero) en las actuales bolsas alemanas tengan algún tipo de conexión causal con las que prevalecieron en tiempos de Hermann o Barbarroja. Si desaparecieran de la memoria humana todas las relaciones de cambio del pasado, el proceso de determinación de los precios de mercado sería ciertamente más difícil, porque cada uno tendría que construirse para sí una nueva escala de valoraciones; pero no sería imposible. En efecto, los individuos de todo el mundo despliegan continuamente la actividad que da origen a los precios: la decisión sobre la importancia relativa que atribuyen a cantidades específicas de bienes como condiciones para la satisfacción de sus necesidades.

En la medida en que los precios en dinero de los bienes están determinados por factores *monetarios*, en ellos se halla presente un componente históricamente continuo, sin el cual no podrían explicarse sus niveles actuales. Este componente se deriva ciertamente de las relaciones de cambio que pueden explicarse plenamente por referencia a las valoraciones subjetivas de los individuos que intervienen en el mercado, aunque estas valoraciones no estuvieran originalmente basadas sólo en la específica utilidad monetaria de estos bienes. La valoración del dinero por el mercado sólo puede arrancar del valor que poseía con anterioridad, relación que influye en el nuevo nivel del valor de cambio obje-

tivo del dinero. El valor históricamente transmitido lo transforma el mercado sin tener en cuenta su contenido histórico[9]. Pero este valor no es solamente el punto de partida para el valor de cambio objetivo que tenga hoy el dinero: es un elemento indispensable en su determinación. El individuo debe tener en cuenta el valor de cambio objetivo del dinero determinado en el mercado de ayer antes de que pueda formar un cálculo de la cantidad de dinero que vaya a necesitar hoy. La demanda de dinero y su oferta se ven de esta forma influidas por el valor del dinero en el pasado; pero ambas a su vez modifican este valor hasta que se equilibran.

### 4

### *La aplicabilidad al dinero de la teoría de la utilidad marginal*

La demostración de que la búsqueda de los determinantes del valor de cambio objetivo del dinero nos retrotrae al momento en que el valor del dinero no estaba en modo alguno determinado por su uso como medio de cambio, sino solamente por sus otras funciones, allana el camino para desarrollar una completa teoría del valor del dinero sobre la base de la teoría subjetiva del valor y su peculiar doctrina de la utilidad marginal.

Hasta el presente la escuela subjetiva no ha sido capaz de conseguirlo. En efecto, entre los pocos partidarios que han prestado alguna atención al problema ha habido algunos que han tratado de demostrar que es insoluble. La teoría subjetiva del valor ha fracasado al enfrentarse con este problema.

Existen dos teorías del dinero que, al margen de la opinión que nos merezcan, hay que reconocer que han intentado resolver en su totalidad el problema del valor del dinero.

Las teorías objetivas del valor han conseguido introducir en sus sistemas una teoría del dinero formalmente intachable, que deduce el valor del dinero de su coste de producción[10]. Es cierto que el abandono de esta teoría monetaria no debe atribuirse meramente a aquellos defectos de la teoría objetiva del valor en general que justificaron su sustitución por la teoría de la escuela moderna. Aparte de este fallo fundamental, la teoría del valor del dinero basada en el coste de producción tenía una característica que iba a ser fácil blanco de las críticas. Si bien ofrecía una teoría del dinero-mercancía (aunque sol *o formalmente* correcta), era incapaz de ocuparse del problema del dinero-crédito y del dinero-signo. No obstante, era una completa teoría del dinero en cuanto intentaba dar por lo menos una plena explicación del valor del dinero-mercancía.

La otra teoría del valor del dinero, similarmente completa, es aquella versión de la teoría cuantitativa que va asociada al nombre de Davanzati[11]. Según esta teoría, todas las cosas capaces de satisfacer necesidades humanas se igualan convencionalmente a todos los metales monetarios. De aquí, puesto que lo que vale para el todo vale también para sus partes, pueden deducirse las relaciones de cambio entre las unidades de producto y las de dinero. Se trata de una hipótesis que no está en modo alguno avalada por los hechos. Demostrar una vez más su inconsistencia sería perder el tiempo. Sin embargo, debemos reconocer que Davanzati fue el primero que intentó afrontar el problema en su totalidad, construyendo una teoría que no solamente quería explicar las variaciones de una relación de cambio *existente* entre el dinero y otros bienes económicos, sino también el origen de esta relación.

No puede decirse lo mismo de otras versiones de la teoría cuantitativa. Todas éstas suponen tácitamente un cierto valor

dado del dinero, rehusando absolutamente investigar más a fondo la cuestión. Pasan por alto el hecho de que lo decisivo es explicar qué es lo que determina la relación de cambio entre el dinero y las mercancías, y no sólo lo que modifica esta relación. En este aspecto, la teoría cuantitativa se asemeja a varias teorías generales sobre el valor (por ejemplo, varias de las versiones de la doctrina de la oferta y la demanda), que no intentaron explicar los precios como tales, contentándose con establecer una ley de las variaciones de los precios[12]. Estas formas de la teoría cuantitativa no son en realidad otra cosa que la aplicación de la ley de la oferta y la demanda al problema del valor del dinero. Introducen en la teoría monetaria los puntos sólidos de esta doctrina, y desde luego también los más débiles[13].

La revolución de la economía iniciada en 1870 no ha conseguido hasta ahora resolver de forma enteramente satisfactoria este problema. Naturalmente, esto no quiere decir que el progreso de la ciencia económica no haya dejado huellas en la teoría monetaria en general y en la teoría del valor del dinero en particular. Uno de los muchos servicios prestados por la teoría subjetiva del valor es el de haber preparado el camino para un conocimiento más profundo de la naturaleza y el valor del dinero. Las investigaciones de Menger han situado la teoría sobre nuevas bases. Pero hasta ahora se ha descuidado una cuestión: ni Menger ni ninguno de los muchos investigadores que han tratado de seguirle han intentado realmente resolver el problema fundamental del valor del dinero. En general, se han ocupado de la revisión y desenvolvimiento de los puntos de vista tradicionales, exponiéndolos con más precisión y corrección; pero no han dado una contestación a la pregunta clave: ¿cuáles son los determinantes del valor de cambio objetivo del dinero? Menger y Jevons ni siquiera han llegado a tocar el problema. Carver[14] y Kinley[15] no han aportado a su solución nada verdaderamente importante.

Walras[16] y Kemmerer[17] suponen un valor dado del dinero y desarrollan lo que no es más que una teoría de las variaciones en el valor del dinero. Es cierto que Kemmerer se aproxima mucho a la solución del problema, pero no llega a resolverlo.

Wieser se refiere expresamente al carácter incompleto de los planteamientos anteriores. En su crítica a la teoría cuantitativa explica que la ley de la oferta y la demanda, en su más antigua forma, cuya aplicación al problema del dinero constituye la teoría cuantitativa, tiene un contenido muy inadecuado, ya que no da ninguna explicación de la forma en que realmente se determina el valor o su nivel en un momento dado, sino que se limita sin más explicación simplemente a indicar la dirección en que el valor evolucionará como consecuencia de las variaciones en la oferta y la demanda; a saber, en dirección opuesta a los cambios de la primera y en la misma dirección en que cambia la segunda. Insiste además en que no es posible seguir sosteniendo una teoría del valor económico del dinero que tan inadecuadamente se ocupa del problema, y que tras la sustitución de la antigua ley de la oferta y la demanda aplicada a las mercancías, para la que originariamente se construyó, se impone buscar una ley más precisa que pueda aplicarse al caso del dinero[18]. Pero Wieser no se ocupa del problema cuya solución él mismo dice ser el objeto de su investigación, pues en el curso de su razonamiento declara que los conceptos de oferta y demanda de dinero *como medio de cambio* son inútiles para su fin, y ofrece una teoría que intenta explicar las variaciones en el valor de cambio objetivo del dinero (*objektive innere Tauschwert des Geldes*)[19] por referencia a la relación que existe en una comunidad económica entre rentas monetarias y rentas reales. Porque si bien es cierto que una consideración de la relación entre rentas monetarias y rentas reales puede muy bien explicar las *variaciones* en el valor de cambio objetivo del dinero, Wieser no intenta en ningún momento desarrollar una teoría

*completa* del mismo; intento que, al dejar de considerar los factores de la oferta y la demanda, habría ciertamente de fracasar. La misma objeción que él hace contra la vieja teoría cuantitativa, de que nada explica con relación a la efectiva determinación del valor o al nivel a que éste debe fijarse en un momento dado, puede también hacerse contra su propia doctrina, lo cual es tanto más sorprendente cuanto que fue Wieser quien, al descubrir el elemento histórico en el poder adquisitivo del dinero, proporcionó las bases para un posterior desarrollo de la teoría subjetiva del valor aplicada a este campo.

Los poco satisfactorios resultados conseguidos por la teoría subjetiva del valor podrían justificar la opinión de que esta doctrina, y especialmente su proposición referente al significado de la utilidad marginal, es incapaz de ofrecer un tratamiento adecuado del problema del dinero. Curiosamente, fue un representante de la nueva escuela, Wicksell, el primero que expresó esta opinión. Wicksell considera que el principio que constituye la base de toda la moderna investigación de la teoría del valor, a saber, el concepto de utilidad marginal, puede servir para explicar la determinación de las relaciones de cambio entre una mercancía y otra, pero que, prácticamente, no tiene relevancia alguna, o muy secundaria, para explicar las relaciones de cambio entre el dinero y otros bienes económicos. Wicksell, sin embargo, no parece que tenga nada que objetar a la teoría de la utilidad marginal en este sentido. Según su razonamiento, el valor de cambio objetivo del dinero no está determinado por los procesos del mercado en que se intercambian dinero y otros bienes económicos. Si el precio monetario de una mercancía o grupo de mercancías se fija en el mercado erróneamente, entonces el desajuste resultante en la oferta y la demanda y en la producción y el consumo de esta mercancía o grupo de mercancías realizará antes o después la necesaria corrección. Si, por otro lado, se elevaran o

descendieran por cualquier razón todos los precios de las mercancías o el nivel medio de estos precios, no existe ningún factor en las circunstancias del mercado de *mercancías* que pueda provocar una reacción. En consecuencia, si debe haber alguna reacción contra la fijación de un precio demasiado alto o demasiado bajo, ésta ha de originarse de una u otra forma fuera del mercado de mercancías. En el desarrollo de su razonamiento, Wicksell llega a la conclusión de que el regulador de los precios monetarios hay que buscarlo en las relaciones del mercado de mercancías con el mercado de dinero, en el más amplio sentido del término. La causa que influye en la demanda de materias primas, trabajo, uso de la tierra y otros medios de producción, determinando de esta forma indirectamente el movimiento al alza o a la baja de los precios de las mercancías, es la relación entre el tipo monetario de interés (*Darlehnzins*) y el tipo de interés «natural» o de equilibrio (*natürliche Kapitalzins*), por el cual habremos de entender aquel tipo de interés determinado por la oferta y la demanda si el propio capital real se presta directamente sin intermediación de dinero[20].

Wicksell piensa que éste su argumento ofrece una teoría de la determinación del valor de cambio objetivo del dinero. Pero en realidad todo lo que pretende probar es que las fuerzas que desde el mercado de préstamos actúan sobre el mercado de mercancías impiden que el valor de cambio objetivo del dinero suba o baje demasiado. El nunca sostiene que el tipo de interés de los préstamos determine en forma alguna el nivel efectivo de este valor; en realidad, afirmar esto sería absurdo. Pero si tuviéramos que hablar de un nivel de precios del dinero que es «demasiado alto» o «demasiado bajo», tendríamos primero que fijar cómo se ha establecido el nivel ideal con el cual comparamos el nivel real. No basta en absoluto demostrar que después de una perturbación se restablece la posición de equilibrio, si no se explica primero la

existencia de esta posición de equilibrio. Éste es indudablemente el problema principal, y su solución conduce directamente a la del otro; sin ella, toda ulterior investigación ha de resultar infructuosa, porque el estado de equilibrio sólo puede ser mantenido por aquellas fuerzas que primeramente lo establecieron y que continúan restableciéndolo. Si las circunstancias del mercado de préstamos no ofrecen ninguna explicación de la génesis de la relación de cambio existente entre el dinero y otros bienes económicos, entonces tampoco pueden ayudar a explicar por qué esta relación no se modifica. El valor de cambio objetivo del dinero se determina en el mercado en que el dinero se cambia por mercancías y las mercancías por dinero. Explicar su determinación es el objeto de la teoría del valor del dinero. Pero Wicksell opina que «las leyes del cambio de las mercancías no contienen en sí nada que pueda determinar el nivel absoluto de los precios del dinero»[21]. Esto significa tanto como negar toda posibilidad de investigación científica en este campo.

También Helfferich opina que existe un obstáculo insuperable en la forma de aplicar la teoría de la utilidad marginal al problema del dinero, porque en tanto que la teoría de la utilidad marginal trata de basar el valor de cambio de los bienes en el grado de utilidad que éstos proporcionan al individuo, el grado de utilidad del dinero para el individuo es evidente que dependerá de su valor de cambio, ya que el dinero sólo puede tener utilidad si tiene valor de cambio, y el grado de utilidad está determinado por el nivel del valor de cambio. El dinero se valora subjetivamente según la cantidad de bienes de consumo que se pueden obtener por el cambio, o según lo que haya de darse de otras mercancías al objeto de obtener el dinero que se necesita para hacer pagos. La utilidad marginal del dinero para un individuo cualquiera, esto es, la utilidad marginal que se deriva de los bienes que pueden obtenerse con una cantidad dada de dinero o

de los que han de cederse para obtener el dinero que se precisa, presupone un cierto valor de cambio del dinero; por lo tanto, este último no puede ser derivado del primero[22].

Quienes han comprendido la importancia de los valores históricamente transmitidos en la determinación del valor de cambio objetivo del dinero no encontrarán grandes dificultades para salir de este aparente círculo vicioso. Es cierto que la valoración de la unidad monetaria por el individuo es sólo posible en el supuesto de que exista con anterioridad en el mercado una relación de cambio entre el dinero y otros bienes económicos. Sin embargo, es un error deducir de esto que la teoría de la utilidad marginal no puede proporcionar una completa y satisfactoria explicación de la determinación del valor de cambio objetivo del dinero. El hecho de que esta teoría sea incapaz de explicar el valor de cambio objetivo del dinero enteramente por referencia a su utilidad *monetaria*, de que para completar su explicación, como ya demostramos, sea preciso retroceder a aquel valor de cambio originario basado no en una verdadera función monetaria sino en los demás usos del objeto que se utiliza como dinero; todo ello, en fin, no debe considerarse como un fallo de la teoría, pues corresponde exactamente a la naturaleza y origen del particular valor de cambio objetivo que nos ocupa. Exigir de una teoría del valor del dinero que explique la relación de cambio entre el dinero y las mercancías solamente con referencia a su función monetaria y sin la asistencia del elemento de continuidad histórica en el valor del dinero es exigir una cosa totalmente opuesta a su verdadero objeto y naturaleza.

La teoría del valor del dinero como tal sólo puede remontarse en la búsqueda del valor de cambio objetivo del dinero hasta aquel punto en que deja de ser el valor del dinero para convertirse simplemente en el valor de una mercancía. En este punto, la

teoría del valor del dinero debe ceder el paso a la teoría general del valor, la cual no encontrará entonces nuevas dificultades en la solución del problema. Es cierto que la valoración subjetiva del dinero presupone un previo valor de cambio objetivo; pero el valor que se presupone no es el mismo que el valor que tiene que explicarse; lo que se ha de presuponer es el valor de cambio de *ayer*, y es completamente lícito servirse de él para explicar el precio de hoy. El valor de cambio objetivo del dinero que domina en el mercado de hoy se deriva del de ayer, de la influencia de las valoraciones subjetivas de los individuos que intervienen en el mercado, de la misma forma que el de ayer se derivó, a su vez, de la influencia de las valoraciones subjetivas, según el valor de cambio objetivo vigente con anterioridad.

Si proseguimos así ahondando en nuestra investigación, llegaremos finalmente a un punto en que ya no encontraremos ningún componente en el valor de cambio objetivo del dinero surgido de valoraciones basadas en la función del dinero como medio de cambio, y en el que el valor del dinero no es otra cosa que el valor de un objeto que es útil por alguna otra causa distinta de su función como dinero. Pero este punto no es meramente un concepto instrumental de la teoría; es un fenómeno real de la historia económica, que hace su aparición en el momento en que empieza el cambio indirecto.

Antes de que fuera corriente la adquisición de bienes en el mercado, no para el consumo personal, sino simplemente con objeto de cambiarlos otra vez por los bienes verdaderamente deseados, cada mercancía individual no tenía más valor que el que le concedían las valoraciones subjetivas basadas en su utilidad directa. Sólo cuando se estableció la costumbre de adquirir ciertos bienes meramente con objeto de usarlos como medio de cambio empezaron los individuos a estimarlos más que antes por la posi-

bilidad de usarlos en el cambio indirecto. El individuo les concedía valor ante todo porque podían emplearse como medio de cambio. Ambas clases de valoraciones están sujetas a la ley de la utilidad marginal. De la misma forma que el punto original de partida del valor del dinero no era otra cosa que el resultado de valoraciones subjetivas, lo mismo ocurre con el valor actual del dinero.

Pero Helfferich trata de aportar todavía otro argumento para justificar la falta de aplicación de la teoría de la utilidad marginal al dinero. Considerado el sistema económico en su totalidad, es claro que la noción de utilidad marginal descansa en el hecho de que, dada una cierta cantidad de bienes, sólo se puede satisfacer cierto número de necesidades y proporcionar un cierto conjunto de utilidades. Dadas las necesidades y dado un conjunto de medios, puede también determinarse el grado de utilidad marginal. Según la teoría de la utilidad marginal, ésta fija el valor de los bienes en relación a los otros bienes que se ofrecen como equivalentes en el cambio, y lo fija de tal manera que aquella parte de la demanda que no puede ser satisfecha con la oferta dada se excluye por el hecho de que no es capaz de ofrecer un equivalente correspondiente a la utilidad marginal del bien demandado. En este punto, Helfferich objeta que mientras la existencia de una oferta limitada de cualquier clase de bienes excepto dinero es en sí misma suficiente para implicar también la limitación de su utilidad, con el dinero no ocurre lo mismo. La utilidad de una cantidad dada de dinero depende directamente del valor de cambio del dinero, no sólo desde el punto de vista del individuo, sino también para la sociedad en su conjunto. Cuanto más alto sea el valor de la unidad con relación a los otros bienes, mayor será la cantidad de estos bienes que pueden adquirirse por medio de la misma suma de dinero. El valor de los bienes en general resulta de la limitación de las utilidades que pueden obtenerse de una oferta dada

de ellos, y en tanto que generalmente es tanto mayor cuanto más elevado sea el grado de utilidad excluido por la limitación de la oferta, la utilidad total de la propia oferta no puede incrementarse por un aumento de su valor; pero en el caso del dinero la utilidad de una determinada oferta puede incrementarse a voluntad mediante el aumento en el valor de la unidad[23].

El error de este razonamiento está en que considera la utilidad del dinero desde el punto de vista de la comunidad en lugar de hacerlo desde el punto de vista del individuo. Toda valoración tiene que surgir de alguien que esté en posición de disponer por el cambio del objeto valorado. Sólo aquéllos que pueden elegir entre dos bienes económicos son capaces de formar un juicio de valor, y lo hacen prefiriendo uno al otro. Si comenzamos con valoraciones desde el punto de vista de la sociedad como conjunto, suponemos tácitamente la existencia de una organización económica socializada, en la que no existe el cambio y las únicas valoraciones son las emanadas del organismo oficial responsable. En semejante sociedad las oportunidades de valoración surgirían del control de la producción y consumo, por ejemplo, al decidir cómo deberían emplearse ciertos bienes de producción en presencia de formas alternativas de utilización. Pero en esa sociedad no tendría cabida el dinero. En tales condiciones, un medio común de cambio no tendría utilidad, ni tampoco, por consiguiente, valor. De ahí que no se pueda adoptar el punto de vista de la comunidad considerada como un todo al tratar del valor del dinero. Es evidente que toda consideración sobre el valor del dinero tiene que presuponer una organización de la sociedad en la que tenga lugar el cambio, y lo tenga de tal modo que obedezca a la acción de los individuos en cuanto agentes económicos independientes dentro de tal sociedad[24], esto es, individuos que valoran las cosas.

## 5

### *Influencias «monetarias» y «no monetarias» que afectan al valor de cambio objetivo del dinero*

Una vez solventada la primera parte del problema del valor del dinero, podemos ya trazar un nuevo plan para seguir nuestra investigación. Ya no nos interesa explicar el *origen* del valor de cambio objetivo del dinero; esta labor ya la hemos realizado a lo largo de la investigación precedente. Ahora tenemos que formular las leyes que gobiernan las *variaciones* en las relaciones de cambio existentes entre el dinero y los otros bienes económicos. Esta parte del problema del valor del dinero ha ocupado a los economistas desde los primeros tiempos, aunque es la otra la que lógicamente debe tratarse primero. Por esta y por varias otras razones, no es mucho lo que se ha hecho para su aclaración. Por supuesto, esta parte del problema es también mucho más complicada que la primera.

En las investigaciones sobre la naturaleza de los cambios en el valor del dinero suelen distinguirse dos clases de determinantes de la relación de cambio que vincula al dinero con los otros bienes económicos: los que ejercen su influencia del lado monetario de la relación y los que lo hacen desde su carácter de mercancía. Esta distinción es extraordinariamente útil; sin ella, en realidad, todos los intentos para llegar a una solución habría que desecharlos de antemano como infructuosos. En todo caso, no debe olvidarse su significado.

Las relaciones de cambio entre las mercancías —y lo mismo, por supuesto, puede decirse de las relaciones de cambio entre las mercancías y el dinero— se basan en factores que afectan a ambos términos de la relación de cambio. Pero las relaciones de cambio entre los bienes pueden modificarse por un cambio en los factores relacionados sólo con una de las partes de los objetos

cambiados. Aunque todos los factores que determinan la valoración de un bien permanezcan idénticos, su relación de cambio con otro bien puede alterarse si se alteran los factores que determinan la valoración de este segundo bien. Si de dos personas, *A* y *B*, prefiero a *A*, esta preferencia puede invertirse, aunque mi sentimiento por *A* siga siendo el mismo, si entablo una amistad más íntima con *B*. Lo mismo ocurre con las relaciones entre los bienes y los seres humanos. Quien hoy prefiere el consumo de una taza de té al de una dosis de quinina puede hacer mañana una valoración contraria, aun cuando su preferencia por el té no haya disminuido, si suponemos que durante la noche ha tenido fiebre. Mientras que los factores que *determinan* los precios afectan siempre a ambas partes de los bienes que se intercambian, los que sólo modifican los precios existentes pueden a veces limitarse a una sola de las partes[25].

## (II)

## FLUCTUACIONES EN EL VALOR DE CAMBIO OBJETIVO DEL DINERO PRODUCIDAS POR CAMBIOS EN LA RELACIÓN ENTRE LA OFERTA Y LA DEMANDA DE DINERO

### 6

### *La teoría cuantitativa*

Que el valor de cambio objetivo del dinero en cuanto históricamente transmitido (*der geschichtlich überkommene objektive Taus-*

*chwert des Geldes*) no está sólo afectado por el uso industrial del material de que está hecho, sino también por su uso monetario, es una consideración que difícilmente negará hoy ningún economista. Es cierto que, hasta tiempos muy recientes, la opinión contraria ha predominado entre los profanos en la materia. Para un observador ingenuo, el dinero hecho de metales preciosos era «dinero fuerte», porque la pieza de metal precioso era «intrínsecamente» un objeto valioso, en tanto que el papel moneda era «dinero malo», porque su valor era sólo «artificial». Pero incluso el profano que opina de esta forma acepta el dinero en el curso de sus transacciones, no por motivo de su valor de uso industrial, sino por su valor de cambio objetivo, que depende en gran parte de su uso monetario. Valora una moneda de oro no sólo por su valor de uso industrial, por ejemplo, por la posibilidad de usarla como joya, sino principalmente a causa de su utilidad monetaria. Naturalmente, hacer algo, y percatarse de lo que se hace y por qué se hace, son cosas totalmente diferentes[26].

Un juicio sobre los fallos de esta opinión popular acerca del dinero y su valor ha de ser benigno, ya que incluso la actitud de la ciencia respecto a este problema no ha estado nunca libre de errores. Felizmente, estos últimos años se ha podido observar un cambio gradual pero definido en la teoría monetaria popular. Hoy se reconoce generalmente que el valor del dinero depende en parte de su función monetaria. Esto se debe a la creciente atención que se ha venido dedicando a las cuestiones de política monetaria desde el comienzo de la controversia acerca de los patrones. Las viejas teorías demostraron que no eran satisfactorias. No fue posible explicar fenómenos tales como los de los sistemas monetarios de Austria y de la India sin suponer que el valor del dinero depende en parte de su función monetaria. La ingenuidad de los numerosos escritores que atacaron esta opinión y su total desconocimiento de las exigencias que comporta el conocimien-

to de cualquier teoría del valor puede hacer que el economista los considere ocasionalmente como sin importancia. En todo caso, hay que reconocerles el mérito de haber sacudido arraigados prejuicios y estimulado el interés general por el problema de los precios. No hay duda de que son la grata manifestación del creciente interés por las cuestiones económicas; si tenemos esto en cuenta, podremos pensar con mayor generosidad respecto a algunas teorías monetarias erróneas.

Es cierto que no han faltado intentos para explicar de otra forma los peculiares fenómenos de los sistemas monetarios modernos. Pero todos ellos han sido infructuosos. Así, en particular, la teoría de Laughlin tiene el fallo de no tomar en cuenta los aspectos especiales del valor del dinero que van asociados específicamente a su función monetaria. Con razón destaca Laughlin, como característica peculiar de los sustitutos monetarios, su constante e inmediata convertibilidad en dinero[27]. Sin embargo, se equivoca en un punto fundamental cuando aplica el nombre de moneda fiduciaria a monedas tales como la rupia desde 1893 a 1899, el rublo ruso y el gulden austríaco al tiempo de la suspensión de los pagos en efectivo. Cuenta con el hecho de que una pieza de papel que no es inmediatamente convertible en oro puede tener algún valor en razón de la posibilidad de que algún día pueda convertirse. Compara el papel moneda no convertible con las acciones de una compañía que temporalmente no pague dividendos pero cuyas acciones pueden tener en el futuro un cierto valor de cambio por la posibilidad de futuros dividendos. Y dice que las fluctuaciones en el valor de cambio de semejante papel moneda se basan lógicamente en las distintas perspectivas de su conversión final[28].

Un ejemplo actual bastará para demostrar el error de esta conclusión. Tomemos al efecto la historia monetaria de Austria, a la

que también se refiere Laughlin. Desde 1859, el Banco Nacional de Austria fue dispensado de la obligación de convertir sus billetes en plata, sin que nadie pudiera asegurar cuándo sería rescatado el papel moneda estatal emitido en 1866, ni aun si iba a ser rescatado en absoluto. Sólo a finales de los años 90 se completó la transición al dinero metálico mediante la reanudación de los pagos en efectivo por parte del Banco Austro-Húngaro.

Ahora bien, Laughlin pretende explicar el valor de la moneda austríaca durante este periodo por referencia a la posibilidad de una futura conversión de los billetes en dinero-mercancía metálico. Halla la base de su valor en la expectativa de su conversión primero en plata, y luego en oro, y atribuye las vicisitudes de su poder adquisitivo a las cambiantes oportunidades de su conversión definitiva[29].

La inadmisibilidad de este argumento puede demostrarse de manera palmaria. En el año 1884 —año elegido al azar— los bonos del gobierno austríaco al 5 por 100 se cotizaron en la Bolsa de Viena a un tipo medio de 95,81, ó 4,19 por 100 por debajo de la par. La cotización se hacía con referencia al gulden papel austríaco. Los bonos del gobierno eran títulos contra el estado austríaco a un interés del 5 por 100. De esta forma, tanto los bonos como los billetes eran títulos contra el mismo deudor. Es cierto que estos bonos del gobierno no eran reembolsables, es decir, no rescatables por parte del acreedor. Sin embargo, considerando que se pagaba un interés por ellos, esta circunstancia no podía prejuzgar su valor frente a los billetes en circulación que no producían interés, y que tampoco eran convertibles; además, el interés de los bonos era pagadero en papel moneda, y, si el gobierno los rescataba, podía también hacerlo en papel moneda. De hecho, los bonos en cuestión fueron rescatados voluntariamente en 1892, mucho antes que se estableciera la conversión en oro de

los billetes. Ahora bien, ¿por qué los bonos del gobierno, que percibían un interés del 5 por 100, se valoraban por debajo de los billetes en circulación, a los que no se les reconocía interés alguno? Esto no podía atribuirse al hecho de que se esperase que los billetes en circulación se convertirían en oro antes de que los bonos fueran rescatados. No había motivos para semejante expectativa. Fue otra circunstancia la que decidió la cuestión.

Los billetes en circulación eran un medio común de cambio —eran dinero— y consiguientemente, además del valor que poseían como títulos contra el estado, poseían también un valor como dinero. No hay duda de que su valor únicamente como títulos no habría sido base suficiente ni siquiera para una proporción relativamente alta de su efectivo valor de cambio. La fecha del reembolso de los títulos incorporados en estos documentos era, en realidad, muy incierta y, en todo caso, bastante lejana. Como títulos, no podían poseer un valor de cambio superior al que correspondía al valor de su expectativa de reembolso. Ahora bien, tras el cese de la acuñación libre de la plata era evidente que el gulden-papel (e incidentalmente el gulden-plata) no sería convertido a un tipo apreciablemente por encima del tipo medio al que circulaba en el periodo inmediatamente anterior a la conversión. En cualquier caso, después de la fijación legal del tipo de conversión por la Ley de Regulación de la Moneda, el 2 de agosto de 1892, se estableció que la conversión de los billetes no se haría a ningún tipo superior a éste. Así, pues, ¿cómo podía el valor-oro de la corona (el medio gulden) fluctuar alrededor de este tipo ya en la segunda mitad del año 1892, aunque la fecha de la conversión era entonces totalmente desconocida? De ordinario, un título a cantidad fija, cuya fecha de pago se establece en un futuro incierto, se valora considerablemente por debajo de la suma a la cual se refiere. La teoría de Laughlin no tiene respuesta a esta cuestión; sólo si se tiene en cuenta que la función monetaria

también contribuye al valor podremos encontrar una explicación satisfactoria.

Los intentos que se han hecho hasta ahora para determinar la importancia cuantitativa de las fuerzas que emanan del lado monetario que afectan a la relación de cambio entre el dinero y otros bienes económicos han seguido totalmente la línea de pensamiento de la teoría cuantitativa.

Esto no significa que todos los exponentes de esta teoría se hayan percatado de que el valor del dinero no está exclusivamente determinado por su empleo industrial, no monetario, sino también, o incluso únicamente, por su función monetaria. Muchos partidarios de la teoría cuantitativa han sustentado otra opinión sobre este punto, afirmando que el valor del dinero depende solamente del uso industrial del material monetario. La mayoría no han tenido una concepción clara de esta cuestión, y muy pocos han sido los que se han aproximado a su verdadera solución. A veces es difícil decidir a qué grupos deberían adscribirse algunos de estos autores; su terminología es con frecuencia oscura y sus teorías no pocas veces contradictorias. En todo caso, supongamos que todos los partidarios de la teoría cuantitativa han reconocido la importancia de la función monetaria en la determinación del valor del material monetario, y critiquemos la utilidad de su teoría desde este punto de vista.

Cuando anteriormente investigamos los determinantes de las relaciones de cambio entre los bienes económicos, nos fijamos en dos factores cuya importancia en el proceso de los precios no podía negarse. Era imposible pasar por alto la conocida relación entre las variaciones en la cantidad disponible de bienes y las variaciones de los precios, y no tardó en formularse la proposición de que un bien subiría de precio si disminuía su cantidad disponible. Análogamente, se hizo notar también la importancia del vo-

lumen total de las transacciones en la determinación de los precios. De esta forma se llegó a una teoría mecánica de la determinación de los precios: la doctrina de la oferta y la demanda, que hasta hace muy poco ha ocupado una destacada posición en nuestra ciencia. De todas las explicaciones de los precios, ésta es la más antigua. No podemos despacharla expeditivamente como errónea; la única objeción válida que puede hacérsele es que no llega a las causas últimas de los precios. Es o no aceptable según el contenido que se dé a las palabras *demanda* y *oferta*. Es aceptable, si se tienen en cuenta todos los factores que influyen en los individuos que compran y venden. No lo es, si oferta y demanda se interpretan y comparan en un sentido meramente cuantitativo[30].

Se imponía adoptar esta teoría, que había sido formulada para explicar las relaciones de intercambio de las mercancías, y aplicarla también a las fluctuaciones en los valores relativos de las mercancías así como del dinero. Tan pronto como la gente se dio cuenta de las variaciones en el valor del dinero, y abandonó la ingenua concepción del dinero como medida invariable del valor, se comenzó a explicar también estas variaciones por los cambios cuantitativos en la oferta y la demanda.

Es cierto que la crítica corriente a la teoría cuantitativa (a menudo expresada con más apasionamiento que el que conviene a aquella objetividad que caracteriza a la investigación científica) tuvo una tarea fácil mientras se limitó a denunciar su antigua e incompleta versión. No fue difícil demostrar que el supuesto de que los cambios en el valor del dinero tienen que ser proporcionales a los cambios en la cantidad del mismo, de modo que, por ejemplo, la duplicación de la cantidad de dinero hace doblar los precios, no concuerda con los hechos ni puede demostrarse teóricamente en modo alguno[31]. Más sencillo aún era demostrar lo

insostenible de la versión ingenua de la teoría que consideraba equivalentes la *cantidad total* de dinero y las *reservas monetarias totales*.

Pero ninguna de estas objeciones afecta a la esencia de la doctrina. Tampoco se puede deducir una refutación o limitación de la teoría cuantitativa del hecho de que algunos teóricos sostengan su validez sólo en el supuesto *ceteris paribus*, aun cuando añadan que este supuesto nunca se cumple ni puede cumplirse[32]. El supuesto *ceteris paribus* es algo indispensable en toda doctrina científica, y no hay ley económica que pueda prescindir de él.

La teoría cuantitativa ha podido defenderse con éxito de tales críticas superficiales, y durante siglos, condenada por unos y exaltada como verdad indiscutible por otros, se ha encontrado siempre en el centro mismo de la discusión científica. Una inmensa literatura se ha ocupado de ella, al punto de que es difícil que haya alguna persona capaz de dominarla. Es cierto que el resultado científico de todos estos trabajos es bastante módico. La teoría ha sido considerada «correcta» o «errónea», y los datos estadísticos (en su mayoría incompletos e incorrectamente interpretados) se han empleado para probar tanto una cosa como otra, aunque frecuentemente se haya puesto el suficiente cuidado para eliminar las variaciones producidas por circunstancias accidentales. Por otra parte, raras veces se ha intentado investigar sobre la base de la teoría del valor.

Para apreciar convenientemente la teoría cuantitativa es preciso contemplarla a la luz de las teorías del valor contemporáneas. La esencia de la doctrina consiste en la proposición de que tanto la oferta como la demanda de dinero afectan a su valor. Esta proposición es probablemente una hipótesis suficientemente buena para explicar los grandes cambios en los precios, pero dista mucho de contener una teoría completa del valor del dinero. Des-

cribe *una* de las causas de los cambios en los precios, pero no sirve para tratar el problema de manera exhaustiva. No contiene en sí una teoría del valor del dinero; le falta la base de una teoría general del valor. Una tras otra, la doctrina de la oferta y la demanda, la teoría del coste de producción y la teoría subjetiva del valor han ido proporcionando las bases de la teoría cuantitativa.

Si nos servimos en nuestra discusión únicamente de una idea fundamental contenida en la teoría cuantitativa, la idea de que existe una conexión entre las variaciones en el valor del dinero por un lado y las variaciones en las relaciones entre demanda y oferta de dinero por otra, no es porque ésta sea la expresión más correcta del contenido de la teoría desde el punto de vista histórico, sino porque constituye aquel germen de verdad en la teoría cuya utilidad incluso el moderno investigador puede y debe reconocer. Aunque el historiador de la teoría económica pueda juzgar inexacta esta formulación y aporte citas que la refuten, tiene sin embargo que admitir que esta idea contiene la expresión correcta de lo que en la teoría cuantitativa es válido y utilizable como piedra angular para una teoría del valor del dinero.

Al margen de esta proposición, nada más nos ofrece la teoría cuantitativa. Sobre todo, es incapaz de explicar el mecanismo de las variaciones en el valor del dinero. Algunos de sus partidarios ni siquiera llegan a rozar esta cuestión; otros apelan a un principio inadecuado para ocuparse de ella. La observación nos enseña que efectivamente existen ciertas relaciones del tipo indicado entre la cantidad de dinero disponible y la necesidad del mismo; el problema está en deducir estas relaciones de las leyes fundamentales del valor para así al menos comprender su verdadero significado.

**7**

El proceso por el cual la oferta y la demanda se ajustan una a otra hasta alcanzar una posición de equilibrio y ambas alcanzan un punto de coincidencia cuantitativa y cualitativa es el regateo del mercado. Pero la oferta y la demanda son solamente eslabones de una cadena de fenómenos, un extremo de la cual tiene su manifestación visible en el mercado, mientras que el otro se halla profundamente anclado en la mente humana. La intensidad con que se expresan la oferta y la demanda, y por consiguiente el nivel de la relación de cambio en que ambas coinciden, depende de las valoraciones subjetivas de los individuos. Esto se aplica no sólo a la relación de cambio directo entre los bienes económicos distintos del dinero, sino también a la relación de cambio entre el dinero por una parte y las mercancías por otra.

Durante mucho tiempo se creyó que la demanda de dinero era una cantidad determinada por factores objetivos e independientemente de consideraciones subjetivas. Se pensó que la demanda de dinero en una comunidad económica estaba determinada, de una parte por la cantidad total de las mercancías que había que pagar durante un periodo determinado, y de otra por la velocidad de circulación del dinero. Hay un error en el mismo punto de partida de esta forma de considerar la cuestión, error que Menger fue el primero en desmontar con éxito[33]. No se puede partir de la demanda de dinero de la comunidad. La comunidad económica individualista como tal, que es la única clase de comunidad en que existe demanda de dinero, no es un agente económico. Demanda dinero sólo en tanto en cuanto lo demandan sus miembros individuales. La demanda de dinero de una comunidad económica no es otra cosa que la suma de las demandas de dinero de los agentes económicos individuales que la componen. Pero a los agentes económicos individuales no puede aplicárseles

la fórmula: volumen total de transacciones dividido por velocidad de circulación. Para describir la demanda de dinero de un individuo es preciso partir de las consideraciones que influyen en él cuando recibe y entrega dinero.

Todos los agentes económicos se ven precisados a tener una cantidad del medio común de cambio suficiente para cubrir sus probables necesidades personales y de negocios. La cantidad precisa dependerá de circunstancias individuales. Está influida tanto por las costumbres y hábitos del individuo como por la organización del conjunto del aparato social de producción y cambio.

Pero todos estos factores objetivos ejercen su influencia únicamente como motivaciones del individuo. Nunca pueden influir directamente sobre la cantidad efectiva de su demanda de dinero. Aquí, como en todos los sectores de la vida económica, son las valoraciones subjetivas de los agentes económicos considerados individualmente las únicas decisivas. El acopio de poder adquisitivo en manos de dos sujetos cuyas circunstancias económicas objetivas fueran idénticas podría ser totalmente diferente si las ventajas y desventajas de tal acopio fueran estimadas de manera distinta por los distintos agentes.

No es preciso que los saldos de efectivo en poder de un individuo consistan únicamente en dinero. Si se emplean comercialmente como sustitutos del dinero títulos con derecho a una cantidad del mismo, pagaderos a la vista y ofrecidos y aceptados en lugar del dinero, los acopios de dinero de los individuos pueden ser total o parcialmente reemplazados por un correspondiente acopio de estos sustitutos. De hecho, por razones técnicas (como, por ejemplo, la necesidad de disponer de dinero de varias denominaciones), esto puede a veces resultar una necesidad inevitable. De ahí que podamos hablar de demanda de dinero en sentido amplio y en sentido restringido. La primera comprende

la demanda total de un individuo de dinero y sustitutos del mismo; la segunda, simplemente su demanda de dinero propiamente dicho. La primera se halla determinada por la voluntad del individuo económico en cuestión. La segunda es totalmente independiente de influencias individuales, si prescindimos de la cuestión de la denominación a que acabamos de referimos. Aparte de esto, el problema de si una mayor o menor parte de los saldos de efectivo en poder de un individuo deba consistir en sustitutos monetarios sólo tiene importancia para él cuando tiene la oportunidad de adquirir sustitutos monetarios que producen interés, como los billetes de banco con interés —un caso muy raro— o los depósitos bancarios. En todos los demás casos es una cuestión totalmente indiferente para él.

La demanda y la cantidad de dinero de los individuos son la base de la demanda y la cantidad de dinero de toda la comunidad. En la medida en que no existan sustitutos monetarios en uso, la demanda de dinero agregada y su cantidad son simplemente las sumas respectivas de las demandas y las cantidades que poseen en existencia los individuos. La cosa cambia con la aparición de los sustitutos monetarios. La demanda agregada de dinero en sentido estricto no es ya la suma de las demandas individuales de dinero en este sentido, y la demanda agregada de dinero en sentido amplio tampoco es la suma de las demandas individuales en ese sentido. Parte de los sustitutos monetarios funcionan como dinero efectivo en manos de los individuos que está «cubierto» por sumas de dinero mantenidas como «fondos para la conversión» allí donde esos sustitutos monetarios son convertibles, responsabilidad que, por lo general, aunque no necesariamente, asume el emisor. Llamaremos, pues, *certificados monetarios* a los sustitutos monetarios que están cubiertos por las sumas de dinero convertibles en su totalidad, *medios fiduciarios*[34] a los que no lo están de esa forma. En la Tercera Parte explicaremos la ra-

zón de esta terminología, adoptada en consideración al problema que entonces nos ocupará; por el momento limitémonos a decir que no debe entenderse en sentido técnico bancario o jurídico, sino simplemente como instrumento de argumentación económica.

Sólo en casos muy raros puede inmediatamente asignarse a uno u otro grupo cualquier clase particular de sustitutos monetarios. Esto es posible únicamente para aquellos sustitutos monetarios cuya especie íntegra se halla o bien totalmente cubierta por dinero o bien no se halla cubierta en absoluto. En el caso de los demás sustitutos monetarios, aquéllos cuya cantidad total está en parte cubierta y en parte sin cubrir por dinero, sólo imaginariamente podemos imputar una parte alícuota de los mismos a cada uno de los dos grupos. Esto no implica nuevas dificultades. Si, por ejemplo, existen billetes de banco en circulación de los cuales un tercio está cubierto por dinero y dos tercios sin cubrir, entonces cada billete aislado hay que suponerlo como dos tercios medio fiduciario y un tercio certificado monetario. Es así evidente que la demanda de una comunidad de dinero en sentido amplio no puede ser la suma de las demandas de dinero y sustitutos de dinero de los individuos, porque calcular la demanda de certificados monetarios al mismo tiempo que la demanda de dinero que le sirve de cobertura en los bancos o en otra parte es contar dos veces la misma cantidad. La demanda de dinero en sentido amplio de una comunidad es la suma de las demandas de dinero propiamente dicho y de medios fiduciarios (incluyendo la demanda de la cobertura) de los agentes económicos individuales. Y la demanda de dinero en sentido estricto de una comunidad es la suma de las demandas de dinero y certificados monetarios (esta vez *no* incluyendo la cobertura) de los agentes económicos individuales.

Aquí ignoraremos la existencia de los medios fiduciarios y supondremos que las demandas de dinero de los agentes económicos individuales pueden ser satisfechas simplemente por dinero y certificados monetarios, y consiguientemente que la demanda de dinero de la comunidad económica total puede ser satisfecha sólo con dinero propiamente dicho[35].

La Tercera Parte de este libro está dedicada al examen de los importantes y difíciles problemas que surgen de la creación y circulación de los medios fiduciarios.

La demanda de dinero y sus relaciones con la cantidad del mismo forman el punto de partida para una explicación de las fluctuaciones en el valor de cambio objetivo del dinero. Ignorar la naturaleza de la demanda de dinero es hacer fracasar desde el principio cualquier intento de explicación del problema de las variaciones en el valor del mismo. Si comenzamos con una fórmula que intente explicar la demanda de dinero desde el punto de vista de la comunidad en vez del individuo, nos será imposible descubrir la conexión entre la cantidad de dinero y las valoraciones subjetivas de los individuos que constituyen la base de toda actividad económica. Pero resulta fácil resolver el problema si lo afrontamos desde el punto de vista del agente individual.

No es necesaria una mayor explicación de la forma en que un individuo se comportará en el mercado cuando su demanda de dinero excede a la cantidad que posee del mismo. Aquél que dispone de más dinero del que cree que necesita, comprará, al objeto de deshacerse de la cantidad superflua de dinero que permanece inútil en sus manos. Si se trata de un empresario, posiblemente ampliará su negocio. Si no puede emplear así su dinero, tal vez compre valores generadores de interés, o acaso se decida por la compra de bienes de consumo. Pero en cualquier caso expresará,

por una adecuada conducta en el mercado, el hecho de que considera demasiado elevada su reserva de poder adquisitivo.

Y aquél cuya demanda de dinero es menor que la cantidad que de él posee se comportará exactamente de la forma contraria. Si la cantidad de dinero de un individuo disminuye (permaneciendo constante su propiedad o rentas), tratará entonces de alcanzar el deseado nivel de poder adquisitivo de reserva por medio de una conducta adecuada al hacer sus compras y ventas. Una reducción de dinero significa una dificultad para disponer de mercancías a cambio del mismo. Quien se ve obligado a deshacerse de una mercancía por medio del cambio preferirá adquirir en contrapartida una determinada cantidad del medio común, y sólo cuando esta adquisición signifique un sacrificio demasiado grande se contentará con algún otro bien económico, que será, desde luego, más vendible que aquél del que desea deshacerse, pero menos que el medio común de cambio. En la actual organización del mercado, debido a la gran diferencia que existe entre las posibilidades de circulación del dinero y las de los demás bienes económicos, únicamente el dinero entra en consideración como medio de cambio. Sólo en circunstancias excepcionales se utilizan otros bienes económicos para desempeñar esta función. En el caso expuesto, por consiguiente, todo vendedor se verá precisado a aceptar una cantidad menor de dinero de la que hubiera exigido en otras circunstancias, al objeto de evitar la nueva pérdida que habría de sufrir si cambiara de nuevo la mercancía que ha adquirido, más difícil de enajenar que el dinero, por la mercancía que actualmente necesita para el consumo.

Las viejas teorías, que partían de una errónea concepción de la demanda agregada de dinero, eran incapaces de llegar a una solución de este problema. Su única contribución se limita a exponer la idea de que un aumento en la cantidad de dinero a disposición

de la comunidad mientras la demanda del mismo permanece idéntica disminuye el valor de cambio objetivo del dinero, y que un aumento de la demanda con una cantidad disponible constante produce el efecto contrario, etc. En un golpe de genio, ya lo habían reconocido los partidarios de la teoría cuantitativa. Por nuestra parte, no podemos en modo alguno considerarlo un avance cuando la fórmula que expresa la cantidad de la demanda de dinero (volumen de las transacciones dividido por velocidad de circulación) se reducía a sus elementos, o cuando se intentaba dar una total precisión a la idea de una cantidad de dinero, tal como sucede bajo un concepto erróneo de la naturaleza de los medios fiduciarios y de las operaciones de compensación. Ninguna aproximación hicieron estos teóricos al problema central de esta parte de la teoría del dinero, ya que eran incapaces de mostrar la forma en que las valoraciones subjetivas quedan afectadas por las variaciones en la relación entre la cantidad de dinero y la demanda del mismo; era ésta una tarea que estaba fuera del alcance de estas teorías, las cuales fallaron en el punto crucial[36].

Recientemente, Wieser se ha manifestado contra el empleo del «concepto de demanda agregada de dinero» como punto de partida para una teoría de las fluctuaciones en el valor de cambio objetivo del dinero. Sostiene que en un estudio del valor del dinero no nos interesa la demanda agregada del mismo. La demanda de dinero para pagar impuestos, por ejemplo, no tiene aquí nada que ver, ya que estos pagos no afectan al valor del dinero y lo único que hacen es transferir poder adquisitivo de quienes pagan los impuestos a quienes los reciben. De la misma forma, los pagos de capitales e intereses en las transacciones de préstamo, las donaciones, legados, simplemente significan una transferencia de poder adquisitivo entre personas y no un aumento o disminución del mismo. Una teoría funcional del valor del dinero sólo

precisa, para plantear su problema, considerar los factores que determinan el valor del dinero. Éste se determina en el proceso de cambio. Por consiguiente, la teoría del valor del dinero ha de tener en cuenta sólo aquellas cantidades que entran en el proceso de cambio[37].

Pero estas objeciones de Wieser no son sólo refutadas por el hecho de que la entrega de dinero en el pago de impuestos, pagos de capital e intereses, donaciones y legados, entra en la categoría económica de intercambio. Aunque aceptemos la restringida definición de cambio de Wieser, tendremos todavía que oponemos a sus argumentos. No es peculiar del dinero que su valor (es claro que Wieser se refiere a su valor de cambio objetivo) se determine en el proceso de cambio; lo mismo ocurre con todos los demás bienes económicos. De todos los bienes económicos puede decirse que la teoría del valor tiene que investigar únicamente ciertas cantidades, a saber, sólo las implicadas en el proceso de cambio. Pero en economía no existe nada parecido a una cantidad que no esté implicada en el proceso del cambio. Desde el punto de vista económico, una cantidad no tiene otras relaciones que las que ejercen alguna influencia sobre las valoraciones de los individuos interesados en cualquier proceso de cambio.

Esto es cierto incluso si admitimos que el valor surge únicamente en conexión con el cambio en sentido estricto que propone Wieser. Pero quienes participan en operaciones de cambio, y consiguientemente desean adquirir o deshacerse de dinero, no valoran la unidad monetaria solamente en relación con el hecho de que puedan usarla en otros actos de cambio (en el sentido estricto de Wieser), sino también porque necesitan dinero para pagar impuestos, pagar intereses y capitales tomados a préstamo y hacer distintas donaciones. Consideran el nivel de sus reservas de poder adquisitivo en relación con la necesidad de tener dinero

disponible para todos estos fines, y sus cálculos respecto a la amplitud de sus necesidades de dinero es lo que decide la demanda de dinero con la que entran en el mercado.

## 8

### *Consecuencias de un aumento en la cantidad de dinero cuando la demanda del mismo permanece constante o no aumenta en la misma medida*

Las variaciones en la relación entre la demanda de dinero de los individuos y su cantidad del mismo que surgen de causas puramente individuales no pueden tener, por lo general, una considerable influencia cuantitativa en el mercado. En la mayoría de los casos se verán total o parcialmente compensadas por variaciones contrarias emanadas de otros individuos. Pero una variación en el valor de cambio objetivo del dinero sólo puede producirse por una fuerza que se ejerce en una dirección y que no se ve contrarrestada por otra fuerza en dirección contraria. Si las causas que alteran la relación entre la cantidad de dinero y la demanda del mismo desde el punto de vista de un individuo consisten meramente en factores accidentales y personales que conciernen exclusivamente a aquel individuo particular, entonces, según la ley de los grandes números, es probable que las fuerzas que surjan de estas causas y actúen en ambas direcciones en el mercado se contrarresten unas a otras. La probabilidad de que llegue a efectuarse la compensación es tanto mayor cuanto más grande sea el número de los agentes económicos individuales.

No ocurre así cuando las perturbaciones se producen en la comunidad en su conjunto, de tal modo que alteran la relación entre la cantidad de dinero del individuo y su demanda del mismo. Jales perturbaciones, por supuesto, no pueden producir efecto alguno si no es alterando las valoraciones subjetivas de los indivi-

duos; pero son fenómenos económicos sociales en el sentido de que influyen en las valoraciones subjetivas de un gran número de individuos, si no simultáneamente y en el mismo grado, por lo menos en la misma dirección, de tal forma que necesariamente tiene que resultar algún efecto sobre el valor de cambio objetivo del dinero.

En la historia del dinero han desempeñado un papel particularmente importante aquellas variaciones en el valor de cambio objetivo del dinero que surgieron como consecuencia de un aumento en la cantidad de dinero cuando su demanda permanecía constante, o al menos no aumentaba en la misma amplitud. Fueron estas variaciones las que inicialmente atrajeron la atención de los economistas, y para explicarlas se acudió a la teoría cuantitativa. Todos ellos se han ocupado ampliamente de este fenómeno. De ahí que esté justificado prestarles una atención especial y servimos de ellas para aclarar algunos puntos teóricos importantes.

De cualquier forma que consideremos el aumento en la cantidad de dinero, ya se derive éste de un aumento en la producción o importación de la sustancia que constituye el dinero-mercancía, ya sea por medio de una nueva emisión de dinero-signo o de dinero-crédito, el nuevo dinero aumenta siempre la cantidad de dinero a disposición de algunos agentes económicos individuales. Un aumento en la cantidad de dinero de una comunidad significa siempre un aumento en las rentas monetarias de un cierto número de individuos; pero esto no quiere necesariamente decir que al mismo tiempo aumente la cantidad de bienes a disposición de la comunidad, es decir, que no tiene por qué significar un aumento en la renta nacional real. Un aumento en la cantidad de dinero-signo o de dinero-crédito sólo podrá considerarse como un aumento en la cantidad de bienes a disposición de la sociedad si permite satisfacer una demanda de dinero que de otra

forma se satisfaría por medio de dinero-mercancía, ya que el material para este dinero tendría entonces que obtenerse por la entrega de otros bienes a cambio o producirse a costa de la renuncia a alguna otra clase de producción. Si, por el contrario, la no existencia de una nueva emisión de dinero-signo o de dinero-crédito no hubiera significado un aumento en la cantidad de dinero-mercancía, entonces el aumento de dinero no se puede considerar como un aumento de la renta o riqueza de la sociedad.

Un aumento en la cantidad de dinero de una comunidad significa siempre un aumento en la cantidad de dinero de un cierto número de agentes económicos, ya sean éstos los que emiten dinero-signo o los productores de la sustancia de la cual se hace el dinero-mercancía. Para estas personas, la relación entre la demanda y la cantidad de dinero se encuentra alterada; ellos tienen un relativo exceso de dinero y una relativa escasez de otros bienes económicos. La consecuencia inmediata de ambas circunstancias es que para ellos disminuye la utilidad marginal de la unidad monetaria. Esto necesariamente ha de influir en su conducta en el mercado. Como compradores se encuentran situados en una posición más fuerte. Ellos expresarán ahora en el mercado su demanda de aquellos bienes que desean más intensamente que antes; están en posición de ofrecer más dinero por las mercancías que desean adquirir. El resultado inmediato de todo esto será que suba el precio de las mercancías afectadas y que disminuya a su vez el valor de cambio objetivo del dinero.

Pero este aumento en los precios no se limitará únicamente a los bienes deseados por los que originalmente disponen del nuevo dinero. Además, quienes introducen estos bienes en el mercado verán que sus rentas y cantidades de dinero aumentan y a su vez se encontrarán en condiciones de demandar más intensa-

mente los bienes que desean, haciendo que estos bienes aumenten también de precio. De esta forma continuará el aumento de precios, con un efecto decreciente, hasta que alcance a todas las mercancías en mayor o menor grado[38].

El aumento en la cantidad de dinero no quiere decir que aumente la renta de todos los individuos. Por el contrario, aquellos grupos de la comunidad que son los últimos en ser alcanzados por la cantidad adicional de dinero experimentan una reducción en sus rentas como consecuencia de la disminución en el valor del dinero producida por el aumento de su cantidad; ya volveremos más adelante sobre esto. La reducción en la renta de estos grupos hace surgir una tendencia opuesta a la tendencia a la disminución del valor del dinero debida al aumento de la de los demás grupos, aunque sin que pueda contrarrestarla completamente en sus efectos.

Los partidarios de una interpretación mecánica de la teoría cuantitativa tenderán tanto más a creer que un aumento en la cantidad de dinero tiene necesariamente que producir un aumento uniforme en los precios de todos los bienes económicos cuanto más confuso sea su concepto de la forma en que ésta afecta a la determinación de los precios. Su punto de vista se hace totalmente insostenible cuando se comprende el mecanismo por medio del cual la cantidad de dinero afecta a los precios de las mercancías. Como el aumento de la cantidad de dinero se recibe en primer lugar únicamente por un limitado número de agentes económicos, y no por todos, el aumento de los precios afecta al principio solamente a aquellos bienes que demandan estas personas; más aún: afecta a estos bienes en mayor medida que posteriormente a cualquier otro bien. Cuando el aumento de los precios se extienda ulteriormente, si el aumento en la cantidad de dinero es sólo un fenómeno transitorio, el aumento diferencial

de los precios de estos bienes no podrá mantenerse totalmente: tendrá lugar un cierto grado de reajuste. Pero este reajuste en el aumento de los precios no será tan completo como para que todos los precios aumenten en la misma proporción. Los precios de las mercancías después de un alza de precios no guardarán entre sí la misma relación que tenían con anterioridad; la disminución en el poder adquisitivo del dinero no será uniforme con relación a los diferentes bienes económicos.

Conviene observar que Hume basa su razonamiento respecto a esta cuestión en el supuesto de que todo inglés se enriquece milagrosamente de la noche a la mañana con cinco piezas de oro[39]. Mill correctamente advierte al respecto que no habría un aumento uniforme en la demanda de las distintas mercancías; los artículos de lujo de las clases más pobres subirían más que los otros. De todas formas, cree que se produciría un aumento uniforme en los precios de todas las mercancías, y precisamente en proporción exacta al aumento en la cantidad de dinero, si permanecieran idénticas «las necesidades y predilecciones de la comunidad colectivamente con respecto al consumo». Mill supone, no menos artificiosamente que Hume, que «a cada libra, a cada chelín o penique en posesión de un individuo, se añaden de repente otra libra, chelín o penique»[40]. Mill no advierte que incluso en este caso no se producirá un aumento uniforme de los precios, aun suponiendo que permanezca constante para cada miembro de la comunidad la proporción entre la cantidad de dinero y la riqueza total, de tal forma que la adición de una cantidad de dinero suplementaria no tenga como resultado una alteración de la riqueza relativa de los individuos. Porque, aun en este caso totalmente imposible, todo aumento en la cantidad de dinero produciría necesariamente una alteración en las condiciones de la demanda cuyo resultado sería un aumento desigual en los precios de los bienes económicos individuales. No todas las

mercancías serían demandadas con mayor intensidad, ni las más intensamente demandadas serían afectadas en el mismo grado[41].

Nada justifica la extendida creencia de que las variaciones en la cantidad de dinero producen variaciones inversamente proporcionales en el valor de cambio objetivo del dinero, esto es, que una duplicación de la cantidad de dinero se traduce en una reducción a la mitad en el poder adquisitivo del mismo.

Incluso suponiendo que, de una u otra forma —confesemos que es difícil imaginar ésta—, aumentara la cantidad de dinero de cada individuo de tal modo que su posición relativa con respecto a los demás propietarios permaneciera inalterada, no es difícil probar que las variaciones subsiguientes en el valor de cambio objetivo del dinero no serían proporcionales a las variaciones en su cantidad. Porque la forma en que un individuo valora una modificación en la cantidad de dinero de que dispone no depende directamente de la magnitud de esta variación; pero deberíamos suponer que es así si quisiéramos concluir que se produciría una variación proporcional en el valor de cambio objetivo del dinero. Si el poseedor de *a* unidades de dinero recibe *b* unidades adicionales, no se puede decir que valorará la cantidad total *a* + *b* exactamente en la misma medida en que había valorado con anterioridad la cantidad *a* solamente. Porque teniendo ahora a su disposición una cantidad mayor, valorará cada unidad en menos que lo hizo antes; pero en *cuánto menos* dependerá de una serie de circunstancias individuales, de valoraciones subjetivas, que serán diferentes para cada individuo. Dos individuos igualmente ricos cada uno de los cuales posee una cantidad de dinero *a* no llegarán en modo alguno a la misma variación en su apreciación del dinero después de un aumento de *b* unidades en cada una de sus existencias. Es absurdo suponer, por ejemplo, que una duplicación de la cantidad de dinero de que dispone un individuo conducirá

a una disminución hasta la mitad en el valor de cambio que atribuya a cada unidad monetaria. Imaginemos, por ejemplo, que un individuo tiene por costumbre disponer de una cantidad de 100 coronas y que recibe de alguien otras 100 coronas adicionales. La simple consideración de este ejemplo es suficiente para mostrar lo absurdo de todas las teorías que atribuyen a las variaciones en la cantidad de dinero un efecto uniformemente proporcional sobre el poder adquisitivo de éste. Ya que el ejemplo no sufre ninguna modificación esencial si suponemos que todos, los miembros de la comunidad experimentan al mismo tiempo un aumento similar en la cantidad de dinero.

El error en la argumentación de los que suponen que una variación en la cantidad de dinero tiene como resultado una variación inversamente proporcional en su poder adquisitivo radica en su mismo punto de partida. Si deseamos llegar a conclusiones correctas, habremos de empezar por las valoraciones de los individuos por separado; tenemos que examinar la forma en que un aumento o disminución en la cantidad de dinero afecta a las escalas de valoración de los individuos, porque es de aquí de donde únicamente proceden las variaciones en la relación de cambio de los bienes. El supuesto inicial de quienes sostienen la teoría de que los cambios en la cantidad de dinero tienen un efecto proporcional en el poder adquisitivo del dinero es que si el valor de la unidad monetaria se duplica, la mitad de la cantidad de dinero a disposición de la comunidad rendirá la misma utilidad que la arrojada anteriormente por la cantidad total. No discutimos la corrección de esta tesis, pero no prueba lo que pretende probar.

En primer lugar, debe observarse que el nivel de la cantidad total de dinero y el del valor de la unidad de dinero son cuestiones totalmente indiferentes en lo que respecta a la utilidad obtenida por el uso del dinero. La sociedad disfruta siempre del má-

ximo de utilidad que proporciona el uso del dinero. La mitad del dinero a disposición de la comunidad produciría la misma utilidad que la totalidad de la cantidad, aunque la variación en el valor de la unidad monetaria no fuera proporcional a la variación de esa cantidad. Pero es importante señalar que de esto no puede deducirse que una duplicación de la cantidad de dinero signifique que el valor de cambio objetivo de éste se reduzca a la mitad. Para que así fuera habría que demostrar que de las valoraciones de los agentes económicos individuales se derivan fuerzas capaces de producir tal variación proporcional. Esto no se podrá probar nunca; en realidad, quizás sea más fácil lo contrario. Ya hemos dado una prueba de esto en el caso de que un aumento en la cantidad de dinero en manos de los sujetos económicos individuales implique al mismo tiempo un aumento de su renta o riqueza. Pero aun cuando el aumento en la cantidad de dinero no afecte a la riqueza o renta de los sujetos económicos individuales, el efecto sigue siendo el mismo.

Supongamos que un hombre obtiene la mitad de sus rentas bajo la forma de valores que devengan intereses y la otra mitad en forma de dinero; y que tiene por costumbre ahorrar tres cuartos de su renta, y lo hace reteniendo los valores y usando, en partes iguales, la mitad de la renta que recibe en numerario para el pago del consumo corriente y para la compra de más valores. Supongamos ahora que se produce una variación en la composición de su renta, recibiendo tres cuartos de ella en numerario y sólo un cuarto en valores. A partir de ahora, este individuo usará dos tercios de sus ingresos en efectivo para la compra de valores que devengan intereses. Si el precio de los valores aumenta, o, lo que es lo mismo, si su tipo de interés desciende, en cualquiera de los dos casos estará menos dispuesto a comprar y reducirá la suma de dinero que en otro caso hubiera empleado para su compra; es probable que piense que las ventajas de una reserva ligera-

mente aumentada superen a las que pudiera obtener por la adquisición de valores. En el segundo caso estará sin duda inclinado a pagar un precio más alto, o, más correctamente, a adquirir una mayor cantidad a ese precio, que en el primer caso. Pero desde luego no estará dispuesto a pagar el *doble* por cada valor tanto en el segundo caso como en el primero.

Por lo que respecta a los primitivos defensores de la teoría cuantitativa, es excusable que supongan que las variaciones en la cantidad de dinero produzcan un efecto inversamente proporcional en su poder de compra. Es fácil extraviarse en este punto si lo que se intenta es explicar el fenómeno del valor en el mercado por referencia al valor de cambio. Pero es inexplicable que puedan cometer errores análogos los teóricos que se apoyan en la teoría subjetiva del valor. Esto sólo puede atribuirse a una concepción mecánica de los procesos del mercado. Y así, incluso Fisher y Brown, que tienen una concepción mecánica de la teoría cuantitativa, y que intentan expresar por medio de ecuaciones matemáticas la ley por la que se determina el valor del dinero, necesariamente llegan a la conclusión de que las variaciones en la relación entre la cantidad y la demanda de dinero producen variaciones proporcionales en el valor de cambio objetivo del dinero[42]. La fórmula nada nos dice de cómo y por qué vías esto se produce, ya que no contiene ninguna referencia de los únicos factores decisivos en las variaciones de las relaciones de cambio, esto es, las variaciones en las valoraciones subjetivas de los individuos.

Fisher y Brown ofrecen tres ejemplos para demostrar lo fundado de sus conclusiones. En el primero parten del supuesto de que el gobierno cambia la denominación del dinero, esto es, que lo que antes se llamaba medio dólar se llama ahora un dólar. Es evidente, dicen, que esto producirá un aumento en el número de

dólares en circulación y que los precios con relación a los nuevos dólares habrán de ser dos veces superiores a los anteriores. Fisher y Brown pueden llevar razón en esto, pero no en las conclusiones que quieren deducir de ello. Lo que su ejemplo efectivamente supone no es un aumento en la cantidad de dinero, sino simplemente una alteración en su nombre. ¿En qué consiste realmente el «dinero» a que este ejemplo se refiere? ¿Al material de que está hecho el dolar, al título que lleva aparejado el dólar, al material usado como dinero divisionario, o a la palabra *dólar*?

No es menos errónea la interpretación del segundo ejemplo. Se supone que el gobierno divide cada dólar en dos acuñando un nuevo dolar de cada mitad. También aquí lo único que se produce es un cambio de nombre.

En su tercer ejemplo tratan al menos de un verdadero aumento en la cantidad de dinero. Pero este ejemplo es tan artificioso y confuso como los de Hume y Mill, de los cuales nos hemos ocupado ya con algún detalle. Suponen que el gobierno da a todos los individuos un extradólar por cada dólar que poseían. Ya demostramos en otro lugar que, aun en este caso, no puede producirse un cambio proporcional en el valor de cambio objetivo del dinero.

Sólo una cosa puede explicar por qué Fisher sostiene su teoría cuantitativa mecánica. Para él, la teoría cuantitativa es una doctrina característica del valor del dinero, y la opone sin reservas a las leyes del valor de los otros bienes económicos. Dice que si la cantidad de azúcar en el mundo aumentara de un millón de libras a un millón de quintales, no se deduciría que un quintal tendría el valor que posee actualmente una libra. Sólo el dinero, según Fisher, es peculiar a este respecto. Con la misma justificación que la fórmula mecánica de Fisher y Brown aplicada al valor del dinero se podría exponer una fórmula análoga para el va-

lor de cualquier mercancía, deduciendo de ella conclusiones similares. El que nadie intente hacerlo podría explicarse simple y llanamente por la circunstancia de que tal fórmula estaría en tan clara contradicción con nuestra experiencia de las curvas de demanda para la mayoría de las mercancías, que no podría mantenerse ni por un momento.

Si comparamos dos sistemas económicos estáticos, cuya única diferencia es que en uno de ellos hay dos veces más dinero que en el otro, parece que el poder adquisitivo de la unidad monetaria de uno de los sistemas ha de ser igual a la mitad del poder adquisitivo de la unidad monetaria en el otro. No obstante, de aquí no podemos deducir que la duplicación de la cantidad de dinero conduzca a una disminución a la mitad del poder adquisitivo de la unidad monetaria, ya que toda variación en la cantidad de dinero introduce un factor dinámico en el sistema económico estático. La nueva posición estática de equilibrio resultante al completarse los efectos de las fluctuaciones en marcha no puede ser la misma que la que existía con anterioridad a la introducción de la cantidad adicional de dinero. Por consiguiente, las condiciones de la demanda de dinero en el nuevo estado de equilibrio, dado un cierto valor de cambio de la unidad monetaria, serán también diferentes. Si el poder adquisitivo de cada unidad de la cantidad de dinero duplicada fuera la mitad, la unidad no tendría bajo las nuevas condiciones la misma significación para cada individuo que tenía en el sistema estático anterior al aumento en la cantidad de dinero. Todos los que atribuyen a las variaciones en la cantidad de dinero un efecto inversamente proporcional sobre el valor de la unidad monetaria aplican a condiciones dinámicas un método de análisis que sólo puede aplicarse a condiciones estáticas.

Tampoco puede concebirse la teoría cuantitativa como si las características en cuestión que afectan a la determinación del valor fueran peculiares del dinero. La mayoría de los antiguos y modernos partidarios de la teoría han caído en este error, el cual, junto con otros errores parecidos, nos permite comprender mejor los duros y a veces inmisericordes ataques de que esa teoría ha sido objeto.

## 9

### *Crítica de algunos argumentos contra la teoría cuantitativa*

Ya hemos examinado una de las objeciones que se hacen contra la teoría cuantitativa: la de que sólo es válida *ceteris paribus*. No más sostenible como objeción contra la solidez de nuestras conclusiones es la referencia a la posibilidad de que sea atesorada una cantidad adicional de dinero. Este argumento ha desempeñado un importante papel en la historia de la teoría monetaria: fue uno de los más agudos dardos lanzados contra la teoría cuantitativa. Entre los argumentos de los adversarios de la teoría monetaria figura la proposición relativa a la elasticidad de los métodos de pago economizadores de numerario, con la cual tiene una estrecha relación en cuanto afecta a su contenido. Nos ocuparemos de ello por separado; sin embargo, todo lo que podamos decir ahora acerca de esto lo trataremos más ampliamente en la Tercera Parte de este libro, dedicada a la doctrina de los medios fiduciarios.

Para Fullarton, los atesoramientos son el normal *deus ex machina*. Ellos absorben las cantidades superfluas de dinero y evitan su circulación hasta que se necesiten[43]. De esta forma constituyen una especie de depósito que regula la cantidad de dinero en el mercado según las variaciones de su demanda. Las sumas de di-

nero atesoradas permanecen ociosas, esperando el momento en que el comercio las necesite para mantener la estabilidad del valor de cambio objetivo del dinero; y todas aquellas sumas de dinero que puedan amenazar esa estabilidad, cuando la demanda de dinero disminuye, se retiran de la circulación, atesorándose para dormitar en paz hasta que sean otra vez requeridas. Esto supone tácitamente[44] que los argumentos de la teoría cuantitativa son fundamentalmente correctos, pero al mismo tiempo afirma que existe no obstante un principio inherente en el sistema económico que evita siempre el funcionamiento de los procesos descritos por la teoría cuantitativa.

Pero, desgraciadamente, Fullarton y sus partidarios no especifican la forma en que las variaciones en la demanda de dinero ponen en movimiento el mecanismo de los atesoramientos. Evidentemente, suponen que ocurre así con independencia de las partes interesadas en la cuestión. Tal punto de vista sobrepasa las más ingenuas interpretaciones de la teoría cuantitativa en su concepción puramente mecánica de las transacciones del mercado. Aun la investigación más superficial del problema de la demanda de dinero puede demostrar que la doctrina del atesoramiento es insostenible.

En primer lugar, hay que reconocer que desde el punto de vista económico no existe nada que pueda calificarse de dinero ocioso. Todo dinero, ya esté en reserva o realmente en circulación (esto es, en proceso de cambiar de mano en el preciso momento en que se considera), cumple exactamente la misma función monetaria[45]. De hecho, puesto que el dinero que se entrega en un cambio se transfiere inmediatamente de la propiedad de una de las partes a la otra, sin que podamos encontrar ningún periodo de tiempo en que esté efectivamente en movimiento, todo dinero tiene que considerarse como en reposo en las reservas de

efectivo de uno u otro individuo. La cantidad de dinero de la comunidad es la suma de las cantidades de los individuos; no existe un dinero errante, un dinero que ni por *un* momento deje de formar parte de la cantidad de alguien. Es decir, todo dinero pertenece a la cantidad de algún individuo, listo para un posible uso. Es indiferente que surja pronto el momento en que se produzca una demanda de dinero y se pague la suma de dinero en cuestión. En cualquier casa o familia cuyos miembros estén al menos en situación moderadamente próspera existe una reserva mínima, cuyo nivel se mantiene constantemente por adiciones sucesivas. (Ya hemos mencionado el hecho de que, además de las condiciones objetivas, son los factores subjetivos que influyen en el sujeto económico individual los que contribuyen a determinar la cantidad de la demanda individual de dinero). Lo que se denomina acumulación de dinero es una forma de utilizar la riqueza. La incertidumbre del futuro aconseja retener una mayor o menor parte de lo que se posee en forma tal que facilite el cambio de una manera de utilizar la riqueza a otra, o la transición de la propiedad de un bien a la de otro, al objeto de poder satisfacer sin dificultad las demandas urgentes, que posiblemente puedan surgir en el futuro, de bienes que hayan de obtenerse por medio del cambio. Mientras el mercado no alcance una etapa de desarrollo en que todos los bienes económicos, o por lo menos algunos de ellos, puedan venderse (esto es, convertirse en dinero) en cualquier momento y en condiciones que no sean demasiado desfavorables, esta aspiración sólo podrá alcanzarse mediante la oportuna disposición de una cantidad de dinero. Cuanto más activa sea la vida del mercado, más fácil será poder disminuir esta cantidad. En la actualidad, la posesión de ciertas clases de valores que, por tener un amplio mercado, pueden realizarse sin demora y sin pérdidas muy considerables, al menos en tiempos normales,

puede hacer innecesaria hasta cierto punto la disposición de grandes reservas de efectivo.

La demanda de dinero con fines de atesoramiento no es separable de la demanda de dinero para otros fines. El atesoramiento de dinero no es sino la costumbre de retener una cantidad mayor de la que es habitual en otros agentes económicos, en otros tiempos o lugares. Las sumas de dinero atesoradas no permanecen ociosas, ya se las considere desde el punto de vista individual o desde el social. Sirven para satisfacer una demanda de dinero tanto como lo puede hacer cualquier otra clase de dinero. Ahora bien, los partidarios del *principio bancario* sostienen la opinión de que la demanda con fines acumulativos es elástica y se ajusta a las variaciones en la demanda de dinero para otros fines de tal forma que la demanda total de dinero, esto es, la demanda con fines acumulativos conjuntamente con la que se hace con fines distintos, se ajusta por sí misma a la cantidad de dinero sin ninguna variación en el valor de cambio objetivo de la unidad monetaria. Esta opinión es totalmente errónea. En realidad, las condiciones de la demanda de dinero, comprendida la demanda con fines acumulativos, son independientes de las circunstancias de la oferta de dinero. Lo contrario sólo puede sostenerse si se supone que existe una conexión directa entre la cantidad de dinero y el tipo de interés[46], esto es, si se afirma que las variaciones que surgen de los cambios en la relación entre la demanda y la oferta de dinero influyen en grado diferente sobre los precios de los bienes de primer orden y los de órdenes superiores, de tal forma que se altere la proporción entre los precios de estas dos clases de bienes. La cuestión de si es o no correcta esta afirmación, que se basa en la consideración de que el tipo de interés depende de la mayor o menor cantidad de dinero, será tratada más ampliamente en la Tercera Parte. Entonces tendremos también la oportunidad de demostrar que las reservas en efectivo de los bancos que

emiten medios fiduciarios no actúan en este sentido como amortiguador en mayor medida que esos míticos atesoramientos. No existe nada parecido a esa «acumulación de reserva» de dinero de la que el comercio pueda en cualquier momento echar mano para sus necesidades extraordinarias o hacia la cual pueda dirigir sus excedentes.

La doctrina de la importancia de los atesoramientos para estabilizar el valor de cambio objetivo del dinero ha ido gradualmente perdiendo vigencia. Actualmente son muy pocos los que la sostienen. Incluso la pertenencia de Diehl a este grupo es sólo aparente. Es cierto que éste admite las críticas que Fullarton dirigió contra la teoría monetaria. Por otra parte, considera que las expresiones de Fullarton «inert» y «dormant» se aplican erróneamente a reservas de dinero, ya que estas reservas no están ociosas, sino que simplemente sirven a un fin diferente del que cumple el dinero en circulación; conviene también en que las sumas de dinero en tales reservas y las sumas empleadas para fines de pago no son netamente diferenciables, y que las mismas sumas sirven ahora para un fin y luego para otro. A pesar de esto, apoya a Fullarton contra Ricardo. Dice que, aunque las sumas extraídas de las reservas tuvieran que ser sustituidas de nuevo tomándolas de las cantidades actuales de dinero de la comunidad, no es preciso que tenga que suceder necesariamente de forma inmediata, sino que puede transcurrir un largo periodo de tiempo. En cualquier caso, la conexión mecánica que Ricardo supone que existe entre la cantidad de dinero *en circulación* y los precios de las mercancías es inaceptable incluso teniendo en cuenta los atesoramientos[47]. Diehl no explica en detalle *por qué* puede transcurrir un largo periodo antes de que se repongan las sumas que se supone se extraen de las reservas. Sin embargo, admite que las críticas a los razonamientos de Fullarton son fundamentalmente correctas; únicamente se le puede conceder la salvedad que hace

si la interpretamos en el sentido de que puede y debe transcurrir un cierto tiempo antes de que los cambios en la cantidad de dinero se traduzcan para todo el mercado en una variación en el valor de cambio objetivo del dinero. Porque el aumento en las cantidades de dinero de los individuos resultante de la afluencia de cantidades adicionales tiene que producir un cambio en las valoraciones subjetivas de los individuos, y que esto se produce inmediatamente e inmediatamente empieza a tener un efecto en el mercado, es algo que difícilmente puede negarse. Por otra parte, un aumento en la demanda de dinero de un individuo cuya cantidad permanece constante, o una disminución de su cantidad mientras que su demanda permanece la misma, ha de producir instantáneamente cambios en las valoraciones subjetivas, que pueden traducirse en el mercado (aunque no todas inmediatamente) en un aumento en el valor objetivo de cambio del dinero. Podemos admitir que toda variación en la cantidad de dinero incitará al individuo a replantearse el volumen de sus exigencias dinerarias, con el posible resultado de una reducción de su demanda en el caso de una cantidad de dinero decreciente y un aumento de ella en el caso de una cantidad cada vez mayor, pero el supuesto de que tal reducción o ampliación *tiene que* producirse carece de fundamento lógico, por no hablar del supuesto de que tiene que ocurrir en tal grado que sea capaz de mantener estable el valor de cambio objetivo del dinero.

Una objeción más sólida es la negación de la importancia práctica de la teoría cuantitativa implícita en la atribución a la actual organización del sistema monetario y crediticio de una tendencia a anular las variaciones en la cantidad de dinero y evitar que lleguen a ser efectivas. Se dice que la variable velocidad de circulación del dinero y la elasticidad de los métodos de pago creados por el sistema crediticio y el mejoramiento progresivo de la técnica y de la organización bancaria, esto es, la facilidad

con que los métodos de pago pueden ajustarse a la expansión o contracción de los negocios, han permitido, hasta cierto punto, independizar los movimientos de precios de las variaciones en la cantidad de dinero, especialmente desde que no existe una relación cuantitativa entre el dinero y sus sustitutos, es decir, entre la cantidad de dinero y el volumen de las transacciones y pagos. Se afirma que si en tales circunstancias queremos todavía conservar la teoría cuantitativa, no sólo tendremos que basarla sobre el dinero circulante, sino «extenderla a toda clase de dinero, de modo que incluya no sólo todos los sustitutos tangibles del dinero capaces de circular, sino toda transacción del sistema bancario o acuerdos entre dos partes mediante contratos sustitutivos del pago de dinero». Hay que admitir que de este modo la teoría sería completamente inútil en la práctica, pero aseguraría su universalidad teórica. Y no puede negarse que así se plantearía un problema casi insoluble; el de las condiciones bajo las cuales nace el crédito y de la manera en que ello afecta a la determinación del valor y de los precios[48].

Trataremos de dar una respuesta a esta cuestión en la Tercera Parte de la presente obra, donde se trata el problema de la supuesta elasticidad del crédito[49].

## 10

### *Ulteriores aplicaciones de la teoría cuantitativa*

La teoría cuantitativa no ha sido utilizada en general para investigar las consecuencias que se seguirían de una *disminución* de la demanda de dinero permaneciendo constante la cantidad del mismo. No ha existido ningún motivo histórico para tal investigación. El problema no se ha planteado, ya que no ha existido nunca ni una sombra de justificación para que su solución pudie-

ra resolver cuestiones polémicas de política económica. La historia económica nos muestra un continuo aumento en la demanda de dinero. El rasgo característico del desarrollo de la demanda de dinero es su intensificación; el crecimiento de la división del trabajo, y por consiguiente de las operaciones de cambio, que se han ido haciendo cada vez más indirectas y dependientes del uso del dinero, ha contribuido a producir este fenómeno, al mismo tiempo que el aumento de la población y del bienestar. Las tendencias que dieron lugar a un aumento en la demanda de dinero fueron tan fuertes en los años que precedieron a la guerra que aun cuando el aumento de la cantidad de dinero hubiera sido mucho mayor de lo que efectivamente fue, con toda seguridad habría aumentado el valor de cambio objetivo del dinero. Sólo la circunstancia de que este aumento en la demanda de dinero se viera acompañado de una extraordinaria expansión del crédito, que ciertamente superó al aumento en la demanda de dinero en su sentido amplio, puede ayudamos a explicar el hecho de que el valor de cambio objetivo del dinero durante este periodo no solamente dejó de aumentar, sino que positivamente disminuyó. (Ya nos referiremos más tarde en este mismo capítulo a otro factor relacionado con este fenómeno).

Si aplicáramos la interpretación mecánica de la teoría cuantitativa al caso de una disminución en la demanda de dinero cuando su cantidad permanece constante, habríamos de concluir que se produciría un aumento uniforme en los precios de todas las mercancías aritméticamente proporcional al cambio en la relación entre la cantidad y la demanda de dinero. Los mismos resultados deberíamos esperar de un aumento en la cantidad de dinero mientras su demanda permanece la misma. Pero la versión mecánica de la teoría, al basarse en la errónea transposición de las leyes estáticas al campo de la dinámica, es tan inadecuada en este caso como en el otro. No puede satisfacernos, porque no explica

lo que deseamos. Nosotros tenemos que construir una teoría que nos muestre por qué una disminución en la demanda de dinero mientras su cantidad permanece constante afecta a los precios al afectar a las valoraciones subjetivas del dinero por parte de los sujetos económicos individuales. Una disminución de la demanda de dinero mientras su cantidad permanece constante conduciría, en primer lugar, a que algunas personas estimaran sus reservas de numerario demasiado grandes con relación a sus necesidades, y por consiguiente acudieran con sus excedentes al mercado como compradores. Se produciría entonces un aumento general en los precios y una disminución en el valor de cambio del dinero. No es preciso explicar con más detalle lo que ocurriría entonces.

Íntimamente relacionado con este caso existe otro cuya importancia práctica es incomparablemente mayor. Aun suponiendo que la demanda de dinero aumente constantemente, puede suceder que la demanda de *determinadas clases* de dinero disminuya, o incluso cese totalmente, en la medida en que ello dependa de sus características como medio general de cambio. De esto es de lo que nos vamos a ocupar aquí. Si una clase dada de dinero se despoja de sus características monetarias, entonces, naturalmente, pierde también el valor especial adscrito a ella por su uso como medio común de cambio, reteniendo solamente aquel valor que depende de sus otras utilizaciones. Siempre ha sucedido así en el curso de la historia cuando un bien ha sido excluido del cada vez más reducido círculo de los medios comunes de cambio. En términos generales, no es mucho lo que conocemos de este proceso, que en gran parte tuvo lugar en épocas de las que tenemos escasa información. Pero los tiempos recientes han ofrecido un importante ejemplo: la casi completa desmonetización de la plata. La plata, que anteriormente era muy utilizada como dinero, ha sido casi enteramente desplazada de esta posición, y no

puede dudarse de que dentro de no mucho tiempo, quizás sólo unos pocos años, dejará de representar por completo papel alguno como dinero. El resultado de la desmonetización de la plata ha sido una disminución de su valor de cambio objetivo. El precio de la plata en Londres descendió de un promedio de 60 9/10 peniques en 1870 a 23 12/16 peniques de promedio en 1909. Su valor tenía que descender, al contraerse su ámbito de utilización. Análogos ejemplos nos ofrece también la historia del dinero-crédito. Por ejemplo, pueden mencionarse los billetes de los estados del Sur durante la Guerra Civil americana, que, al aumentar los triunfos de los Estados del Norte, perdieron *pari passu* su valor monetario y su valor como títulos[50].

Más que del problema —de escasa importancia práctica— de las consecuencias de una demanda decreciente de dinero mientras permanece constante su cantidad, los partidarios de la teoría cuantitativa se han ocupado del problema que representa el descenso de una cantidad cuando su demanda permanece la misma y del de una demanda creciente cuando permanece constante la cantidad. Se creyó que podía contestarse fácilmente a ambas preguntas de acuerdo con la interpretación mecánica de la teoría cuantitativa, aplicándoles la fórmula general, que parecía expresar la esencia de los problemas. Ambos casos fueron tratados como los inversos de un aumento en la cantidad de dinero mientras su demanda permanece constante, deduciendo de ello las correspondientes conclusiones. De la misma forma que se intentó explicar la depreciación del dinero-crédito por la mera referencia al enorme aumento en la cantidad de dinero, se trató también de explicar la depresión de 1870-80 por referencia a un aumento en la demanda de dinero mientras la cantidad del mismo no aumentaba suficientemente. En esta proposición se basan la mayoría de las medidas de política monetaria del siglo XIX. El objetivo era

regular el valor del dinero por medio de aumentos y disminuciones de su cantidad. Los efectos de estas medidas parecieron ofrecer una prueba inductiva de lo acertado de esta interpretación superficial de la teoría cuantitativa, ocultando así la fragilidad de su lógica. Esta sola suposición puede explicar por qué no se intentó jamás presentar el mecanismo del aumento del valor del dinero como resultado de la disminución en el volumen de la circulación. También aquí es preciso completar las viejas teorías, como hicimos en nuestro razonamiento anterior.

Normalmente, el aumento en la demanda de dinero es lento, por lo que difícilmente resultan visibles los efectos sobre la relación de cambio entre el dinero y las mercancías. No obstante, hay casos en que la demanda de dinero en sentido estricto aumenta repentinamente de forma extraordinaria, de suerte que los precios de las mercancías caen de golpe. Esto ocurre cuando el público pierde la fe en una emisión de medios fiduciarios en una época de crisis, y estos medios pierden toda posibilidad de circulación. La historia nos ofrece multitud de ejemplos de esta clase (uno de ellos es la experiencia de EE. UU. en el otoño de 1907), y es posible que se produzcan casos similares en el futuro.

## (III)

## UNA CAUSA ESPECIAL DE LAS VARIACIONES EN EL VALOR DE CAMBIO OBJETIVO DEL DINERO DERIVADA DE LAS CARACTERÍSTICAS DEL CAMBIO INDIRECTO

## 11

### *«Carestía de la vida»*

Los determinantes del valor de cambio objetivo del dinero que acabamos de analizar no ofrecen ninguna clase de características especiales. Por lo que a ellos se refiere, el valor de cambio del dinero se determina de forma análoga al de los demás bienes económicos. Pero existen otros determinantes de las variaciones en el valor de cambio objetivo del dinero que obedecen a una ley especial.

No existe queja más extendida que la que tiene por objeto la «carestía de la vida». Ninguna generación ha dejado de expresar su descontento por los «costosos tiempos» en que le ha tocado vivir. Pero el hecho de que «todo» se vaya encareciendo significa simplemente que desciende el valor de cambio objetivo del dinero. Es extraordinariamente difícil, si no imposible, someter tales afirmaciones a pruebas históricas y estadísticas. Los límites de nuestros conocimientos en esta dirección se expondrán en el capítulo que se ocupa del problema de la mensurabilidad de las variaciones en el valor del dinero. Aquí nos limitaremos sólo a anticipar algunas de las conclusiones de este capítulo y manifestar que no esperamos ayuda de las investigaciones sobre historia de los precios ni de los métodos empleados en tales investigaciones. Las manifestaciones del individuo medio, aunque es fácil que se basen en el propio error, y aunque estén a merced de variaciones en las valoraciones subjetivas del individuo, quizás nos ofrezcan una mejor verificación del hecho de un progresivo descenso en el valor de cambio objetivo del dinero que las que nos pueda ofrecer el contenido de voluminosas publicaciones estadísticas. La certeza sólo podremos obtenerla mediante la demostración de que existe un encadenamiento de causas, que son capaces de producir esta clase de movimiento en el valor de cambio objetivo

del dinero y que lo producirán efectivamente, a menos que sean contrarrestadas por alguna fuerza opuesta. Este camino, único que puede conducir al fin deseado, ha sido ya recorrido por numerosos investigadores, con el éxito que ya tendremos ocasión de ver.

## 12

### *La teoría de Wagner: la influencia del predominio permanente de la oferta sobre la demanda en la determinación de los precios*

Al igual que muchos otros, y de acuerdo con la opinión popular, Wagner supone el predominio de una tendencia hacia la disminución del valor de cambio objetivo del dinero. Considera que este fenómeno puede explicarse por el hecho de que la oferta es casi invariablemente más fuerte y más capaz de seguir su propio interés adquisitivo. Aparte de los modernos carteles, confabulaciones, sindicatos, etc., y a pesar de la competencia entre los mismos vendedores individuales, cree que la oferta tiene más solidaridad que la demanda. Añade que los comerciantes al por menor están más interesados en un aumento de los precios que sus compradores en que éstos se mantengan constantes o desciendan, ya que la suma de las ganancias de los comerciantes, y por consiguiente toda su posición económica y social, depende en gran parte de los precios que obtienen, en tanto que el interés de los compradores es generalmente de carácter especial y relativamente poco importante. De aquí que surja en el lado de la oferta una tendencia hacia el mantenimiento y subida de los precios, que actúa como una especie de presión permanente en la dirección alcista, con más fuerza y universalidad que la opuesta tendencia por el lado de la demanda. Es cierto que a veces los precios se mantienen bajos y se reducen en el comercio al por menor con el objeto de mantener y ampliar las ventas aumen-

tando las ganancias totales, siendo esto a veces necesario a causa de la competencia. Pero ninguna de estas influencias, según Wagner, es a la larga tan general y tan marcadamente efectiva como el interés y los esfuerzos para conseguir que los precios suban, lo cual es capaz de anular las anteriores resistencias. En este permanente predominio del lado de la oferta sobre el de la demanda Wagner ve una de las causas de los aumentos generales de los precios[51].

Wagner atribuye el descenso progresivo del valor de cambio objetivo del dinero a una serie de factores que no tienen efectos sobre la determinación de los precios al por mayor, sino únicamente en la determinación de los precios al por menor. Ahora bien, es un fenómeno bien conocido que los precios al por menor de los bienes de consumo están afectados por numerosos factores que impiden que respondan rápida y completamente a los movimientos de los precios al por mayor. Y entre los determinantes característicos de los precios al por menor destacan aquéllos que tienden a mantenerlos por encima del nivel correspondiente de los precios al por mayor. Es bien conocido, por ejemplo, que los precios al por menor se adaptan a la bajada de los precios al por mayor más lentamente que a la subida. Pero hay que tener en cuenta que con el tiempo tiene que efectuarse el reajuste, y que los precios al por menor de los bienes de consumo participan siempre en los movimientos de precios de los bienes de producción, aunque éstos permanezcan rezagados, y que sólo son los movimientos pequeños y transitorios en el comercio al por mayor los que no tienen efectos sobre el comercio al por menor.

Aunque estuviéramos dispuestos a admitir la existencia de un predominio permanente por parte de la oferta sobre la, demanda, seguiría siendo cuestionable el que de ello pudiéramos dedu-

cir una tendencia hacia un aumento general de la carestía. Si no se indican causas adicionales que contribuyan al aumento de los precios al por mayor —cosa que ni siquiera intenta Wagner—, entonces sólo podemos admitir un aumento progresivo en los precios al por menor si estamos dispuestos a suponer que el intervalo entre los movimientos de los precios al por menor y al por mayor aumentan continuamente. Pero Wagner no hace tal suposición, y si la hiciera, sería muy difícil apoyarla. En realidad puede decirse que el moderno desarrollo comercial ha producido una tendencia hacia un ajuste *más* rápido de los precios al por menor a los precios al por mayor y a los precios de los fabricantes. Los grandes almacenes, las cadenas comerciales y las sociedades cooperativas siguen los movimientos de los precios al por mayor mucho más de cerca que los revendedores y pequeños tenderos.

Es completamente incomprensible por qué relaciona Wagner esta tendencia a un alza general de los precios, producida por el predominio de la oferta sobre la demanda, con el sistema individualista de la libre competencia o libertad de mercado, y declara que es precisamente bajo este sistema donde más clara es la tendencia y donde ésta opera con mayor fuerza y facilidad. Ninguna prueba ofrece en apoyo de esta afirmación, que es probablemente consecuencia de la antipatía de Wagner hacia el liberalismo económico; aunque tampoco es cosa fácil aportarla. Cuanto más se desarrolle la libertad de comercio, más fáciles y rápidos serán los movimientos en los precios al por mayor que se reflejen en los precios al por menor, especialmente los movimientos de descenso. Cuando las medidas legislativas y otras limitaciones a la libertad de comercio sitúan en posición favorable a los pequeños productores y vendedores, el reajuste es más lento y a veces incluso puede impedirse totalmente un reajuste completo.

Un curioso ejemplo nos lo ofrecen los intentos realizados en Austria durante la pasada generación en favor de los artesanos y pequeños tenderos en su competencia con las fábricas y grandes almacenes, conjuntamente con el alza considerable de los precios entre 1890 y 1914. No es bajo la libre competencia donde son más evidentes las condiciones que Wagner denomina predominio permanente de la oferta sobre la demanda, sino en aquellas circunstancias en que mayores obstáculos se oponen al desenvolvimiento de esa competencia.

## 13

### *La teoría de Wieser: la influencia que sobre el valor de la moneda ejerce un cambio en las relaciones entre economía natural y economía monetaria*

Tampoco es plenamente satisfactorio el intento de Wieser[52] de explicar un aumento en los precios monetarios de los bienes sin que al mismo tiempo le acompañe un considerable cambio en su valor con relación a otros bienes. Sostiene Wieser que la mayoría de los cambios que efectivamente se han producido en el valor del dinero han de atribuirse a cambios en las relaciones entre la «economía natural» (*Naturalwirtschaft*) y la «economía monetaria» (*Geldwirtschaft*). Cuando prospera la economía monetaria, se reduce el valor del dinero; cuando decae, el valor del dinero vuelve a subir. En los primeros estadios de una economía monetaria la mayoría de las necesidades se satisfacen todavía con los métodos de la economía natural. La familia se mantiene por sí misma; vive en su propia casa y produce la mayoría de lo que necesita; la venta de los productos constituye únicamente una fuente suplementaria de rentas. En consecuencia, el coste de vida del productor, o, lo que es lo mismo, el valor de su trabajo, no está totalmente incluido en el coste de los productos que vende; todo lo que se incluye es el coste de las materias primas utilizadas

y el desgaste de las herramientas u otros instrumentos que han tenido que ser especialmente construidos, y que en todo caso no suponen gran cosa bajo las condiciones de una producción extensiva. Lo mismo sucede también con el comprador: las necesidades que satisface por medio de la compra no están entre las más importantes, por lo que el valor de uso que tiene que calcular no es demasiado grande.

Entonces todo cambia gradualmente. La ampliación de la esfera de la economía monetaria introduce en los cálculos de coste factores que no fueron incluidos anteriormente pero que ya fueron tratados por los principios de la «economía natural». La lista de los costes calculados en términos monetarios es mayor, y cada nuevo elemento en los cálculos de coste se estima por comparación con los factores anteriormente expresados en dinero, a los cuales se suman con el efecto de elevar los precios. De esta forma se produce un alza general de los precios, aunque esto no se interpreta como una consecuencia de los cambios en las condiciones de la demanda, sino como un descenso en el valor del dinero.

Según Wieser, si no es posible explicar el alza creciente de los precios de las mercancías como originada únicamente por factores monetarios (esto es, por variaciones en las relaciones entre la oferta y la demanda de dinero), tendremos entonces que buscar otra explicación a estos cambios en el nivel general de los precios. Ahora bien, es imposible encontrar esa explicación en las fluctuaciones en el valor de las mercancías originadas por factores pertenecientes al lado de las mercancías mismas en la relación de los precios, ya que en la actualidad no estamos tan mal suministrados de bienes como lo estuvieron nuestros antepasados. Para Wieser, ninguna explicación parece más natural que la que atribuye la disminución del poder adquisitivo del dinero a la extensión de la economía monetaria, que históricamente la ha

acompañado. En definitiva, para Wieser, es esta misma inercia de los precios la que ha contribuido a producir el cambio en el valor del dinero durante cada etapa de un nuevo progreso; tiene que haber sido esto lo que hizo que subieran los antiguos precios en el total de los valores adicionales implicados al ser introducidos nuevos factores en aquella parte del proceso de producción regulada por la economía monetaria. Pero cuanto más se eleve el precio en dinero de las mercancías, más bajará en comparación el valor del dinero. De esta forma aparece la creciente carestía como síntoma inevitable del desarrollo de la economía monetaria.

No puede negarse que este razonamiento de Wieser revela puntos importantes en relación con el mercado y la determinación de los precios, y que podría encontrar importantes apoyos en la determinación de las relaciones de cambio entre los bienes económicos distintos del dinero. No obstante, y en cuanto a las conclusiones de Wieser en relación con la determinación de los precios en dinero, podemos encontrar en ellas algunos errores. En todo caso, antes de aceptar como correcto este razonamiento habría que probar que se hallan implicadas, no fuerzas procedentes del lado del dinero, sino únicamente fuerzas surgidas de la parte de la mercancía. Sólo la valoración de las mercancías, y no la del dinero, podría experimentar la transformación que supuestamente se manifiesta en la alteración de la relación de cambio.

Pero todos estos razonamientos deben rechazarse. El desarrollo de las facilidades de cambio significa que los nuevos sujetos económicos aumentan sus valoraciones subjetivas de aquellos bienes de los cuales desean deshacerse. Los bienes que ellos anteriormente habían valorado sólo como objetos de uso personal se valoran ahora adicionalmente por sus posibilidades de cambio por otros bienes. Esto lleva necesariamente implícito un aumen-

to de su valor subjetivo para aquéllos que los poseen y los ofrecen en cambio. Los bienes destinados al cambio no se valoran ya con relación al valor de uso que tendrían para sus poseedores si fueran a ser consumidos por ellos, sino con relación al valor de uso de los bienes que pueden obtenerse por su cambio. Este último valor es siempre más elevado que el primero, porque los cambios únicamente se producen cuando son beneficiosos para las dos partes interesadas.

Pero, por otra parte (y Wieser parece que no ha pensado en esto), el valor subjetivo de los bienes *adquiridos* por el cambio desciende. Los individuos que los adquieren no les atribuyen ya la significación que corresponde a su situación en una escala subjetiva de valores (*Wertskala*) o de utilidades (*Nutzenskala*), sino únicamente la menor significación que tienen los otros bienes de los que han de desprenderse para obtenerlos.

Supongamos que la escala de los valores del poseedor de una manzana, una pera y un vaso de limonada es como sigue:

1. Una manzana
2. Un trozo de bizcocho
3. Un vaso de limonada
4. Una pera

Si este individuo tiene ahora la oportunidad de cambiar su pera por un trozo de bizcocho, esta oportunidad aumentará la significación que concede a la pera. Valorará ahora la pera más que la limonada. Si se le da a escoger entre renunciar a la pera o a la limonada, considerará la pérdida de la limonada como lo menos perjudicial. Pero esto se contrarresta por su reducida valoración del bizcocho. Supongamos que nuestro hombre posee un trozo de bizcocho al mismo tiempo que la pera, la manzana y la limonada. Si se le preguntara ahora qué pérdida toleraría mejor, entre

el bizcocho o la limonada, preferiría en todo caso perder el bizcocho, porque podría resarcirse de esta pérdida por la entrega de la pera, que ocupa en la escala de valores un lugar inferior al de la limonada. La posibilidad del cambio introduce en las decisiones económicas de los individuos consideraciones del valor de cambio objetivo de los bienes; la primaria y original escala de valores de uso es reemplazada por la secundaria y derivada de valores de uso y cambio, en la cual los bienes económicos están ordenados no sólo en consideración a su valor de uso, sino también según el valor de los bienes que pueden a su vez obtener por el cambio. Se produce una transposición de los bienes, alterándose el orden de su significación. Pero si un bien está situado más alto, no cabe duda que entonces algún otro ha de ser colocado más bajo. Esto surge simplemente de la misma naturaleza de la escala de valores, que no constituye otra cosa sino la ordenación de las valoraciones subjetivas según la significación de los objetos valorados.

La ampliación de la esfera de los cambios produce los mismos efectos tanto sobre los valores subjetivos como sobre los valores objetivos de cambio. También en este caso todo aumento de valor en una parte tiene que encontrarse con una opuesta disminución de valor del otro lado. En realidad, es inconcebible la alteración de una relación de cambio entre dos bienes de tal forma que ambos lleguen a ser más caros. Y esto no puede evitarse por la interposición del dinero. Cuando se afirma que el valor de cambio objetivo del dinero ha experimentado una alteración, es preciso aclarar las causas específicas que la han producido, aparte del puro hecho de la ampliación de la esfera del cambio. Pero nadie ha ofrecido nunca esta demostración.

Wieser empieza contraponiendo, a la manera de los historiadores económicos, la economía natural y la economía monetaria. Estos términos no pueden ofrecer aquella abstracción científica

de conceptos que es la base indispensable de toda investigación teórica. Permanece confuso si lo que se intenta contrastar es un estado en el que no existen cambios con un orden social basado en el cambio, o las condiciones del cambio directo con las del cambio indirecto basado en el uso del dinero. Tal vez lo que Wieser intenta es oponer una situación sin cambios a otra de cambios a través del dinero. Tal es seguramente el sentido en que los historiadores económicos emplean las expresiones «economía natural» y «economía monetaria»; definición que corresponde al desenvolvimiento de la historia tras el completo desarrollo de la institución del dinero. Hoy día, cuando nuevos sectores geográficos o nuevas esferas de consumo se incorporan a la actividad cambiaría, se produce una transición directa de una economía sin cambios a otra economía monetaria; pero esto no ha ocurrido siempre así. En todo caso corresponde al economista distinguir claramente ambas situaciones.

Wieser nos habla del individuo que habita en la ciudad y que tiene por costumbre pasar sus vacaciones veraniegas en el campo, donde siempre encuentra precios baratos. Un año, cuando este individuo parte de vacaciones, observa que los precios se han elevado repentinamente en todo el país; también la aldea ha pasado al ámbito de la economía monetaria. Los campesinos venden ahora su leche, huevos y aves en la ciudad, y exigen de sus visitantes veraniegos los precios que pueden esperar en el mercado. Pero lo que Wieser describe aquí es sólo la mitad del proceso. La otra mitad tiene lugar en la ciudad, donde la leche, huevos y aves que acuden al mercado procedentes de las nuevas fuentes de producción en la aldea manifiestan una tendencia hacia una reducción de su precio. La inclusión de lo que hasta ahora ha sido una economía natural en el ámbito de un sistema de cambios no implica un alza unilateral de los precios, sino una nivelación de los mismos. Se produciría el efecto contrario mediante una

contracción de la esfera del sistema de cambio; habría una tendencia inherente a aumentar las diferencias entre los precios. Todo ello nos inclina a no utilizar este fenómeno, como hace Wieser, para justificar afirmaciones acerca de las variaciones en el valor de cambio objetivo del dinero.

## 14

### *El mecanismo del mercado como fuerza que afecta al valor de cambio objetivo del dinero*

Sin embargo, el progresivo aumento de los precios y su complemento, el descenso en el valor del dinero, puede muy bien explicarse, desde el punto de vista monetario, por referencia a la naturaleza del dinero y las transacciones monetarias.

La moderna teoría de los precios ha formulado todas sus proposiciones con respecto al caso del cambio directo. Aun cuando incluya a veces el cambio indirecto dentro de su estudio, no tiene suficientemente en cuenta la peculiaridad del cambio que se apoya en el auxilio del medio común de cambio o dinero. Es claro que esto no constituye una objeción a la moderna teoría de los precios. Las leyes de la determinación de los precios que ha establecido para el caso del cambio directo son también válidas para el indirecto, sin que la naturaleza del cambio se altere por el uso del dinero. Sin embargo, el teórico del dinero tiene que contribuir con importantes aportaciones a la teoría general de los precios.

Si un posible comprador cree que el precio exigido por un probable vendedor es demasiado alto, porque no corresponde a su valoración subjetiva de los bienes en cuestión, no será factible un cambio directo, a menos que el supuesto vendedor reduzca su exigencia. Pero en el cambio indirecto, en el que interviene el

dinero, existe todavía la posibilidad de que se lleve a cabo la transacción sin necesidad de que se efectúe una reducción. En ciertas circunstancias, el supuesto comprador puede decidirse a pagar el alto precio exigido, si al mismo tiempo espera obtener un mejor precio del que había calculado a los bienes y servicios de los cuales quería deshacerse. En realidad ésta será para el supuesto comprador la mejor forma de obtener de la transacción el máximo de beneficio. Naturalmente, no sucederá esto en casos como las transacciones de Bolsa o en el regateo individual de los precios, cuando ambas partes cooperan inmediatamente en la determinación de los precios y son, por lo tanto, capaces de dar una expresión directa a sus valoraciones subjetivas de la mercancía y del medio de cambio. Pero existen casos en que los precios parecen estar determinados unilateralmente por el vendedor, y el comprador se ve obligado a renunciar a la compra cuando el precio demandado es demasiado alto. En este caso, cuando la abstención del comprador indica al vendedor que ha forzado demasiado su demanda, puede éste reducir sus precios otra vez (y, por supuesto, al hacer esto, puede posiblemente ir demasiado lejos o no lo suficiente). Pero, bajo ciertas condiciones, puede seguirse un procedimiento algo más complicado. El comprador puede convenir en el precio demandado e intentar resarcirse por otro lado forzando los precios de los bienes que tiene para vender. De esta forma, un alza en los precios de los artículos alimenticios puede inclinar a los obreros a demandar salarios más altos. Si los empresarios acceden a la demanda de los obreros, subirán ellos a su vez los precios de sus productos, y entonces el productor de artículos alimenticios puede quizás considerar esta alza en los precios de los productos manufacturados como motivo para una nueva alza en los precios de sus productos. De esta suerte, los aumentos en los precios se suceden en cadena sin que nadie

pueda indicar dónde está su principio y su fin o cuál es la causa y el efecto.

En la moderna política de ventas los «precios fijos» desempeñan un papel preponderante. Es costumbre que los carteles, los truts y, en resumen, todos los monopolistas, incluso el estado, fijen los precios de sus productos independientemente, sin consultar a los compradores; dictan los precios al comprador. Lo mismo ocurre frecuentemente en el comercio al por menor. Ahora bien, este fenómeno no es accidental, sino un fenómeno inevitable del mercado desorganizado. En éste, el vendedor no se pone en contacto con todos los compradores, sino sólo con algunos individuos o grupos. El regateo con este pequeño número de personas sería inútil, porque no son únicamente sus valoraciones, sino las de todos los posibles compradores del bien en cuestión, las decisivas para la determinación de los precios. En consecuencia, el vendedor fija un precio que, a su juicio, corresponde aproximadamente al precio que debe ser (teniendo siempre en cuenta que es probable que se incline por un precio más bien alto que bajo), en espera de ver la actitud de los compradores. En todos aquellos casos en que aparece fijando los precios unilateralmente, carece del exacto conocimiento de las valoraciones del comprador. Puede hacer sus cálculos más o menos correctos, y existen vendedores que por la mucha observación del mercado y de la psicología de los compradores son verdaderos expertos en esto; pero no puede haber certeza de ninguna clase. En efecto, a menudo hay que calcular los efectos de procesos futuros e inciertos. El único camino por el que los vendedores pueden llegar a obtener un conocimiento veraz acerca de las valoraciones de los consumidores es mediante la prueba y el error. Y así, suben los precios hasta que la abstención de los compradores les indica que se han excedido. Pero aun cuando el precio puede parecer demasiado alto, dado el valor del dinero, el comprador puede sin em-

bargo pagarlo si al mismo tiempo espera subir el precio que él «fija» y cree que esto le conducirá más rápidamente a la obtención de su fin que la abstención de la compra, que pudiera no tener su total efecto durante un largo tiempo produciéndole una serie de inconvenientes. En tales circunstancias se priva al vendedor de su única verificación fiable sobre la conveniencia de los precios que demanda. Ve que estos precios se pagan, piensa que los beneficios de su negocio aumentan proporcionalmente, y sólo gradualmente descubre que el descenso en el poder de compra del dinero le despoja en parte de los beneficios que ha obtenido. Quienes han estudiado atentamente la historia de los precios tienen que convenir en que este fenómeno se repite con bastante frecuencia. No puede negarse que muchos de estos aumentos de precios han reducido verdaderamente el valor del dinero, pero en modo alguno han alterado la relación de cambio entre los otros bienes económicos en el grado pretendido.

Al objeto de evitar posibles errores de interpretación, habría que añadir que no existe justificación alguna para deducir de aquí que todos los aumentos de precio hayan ocurrido de esta manera, y para suponer tal vez que existe una relación fija de cambio entre los diferentes bienes económicos y los esfuerzos humanos. Para ser consecuentes, tendríamos entonces que atribuir el alza en los precios en dinero de los bienes a los baldíos esfuerzos de la codicia humana. Un alza en el precio en dinero de un bien modifica, por regla general, su relación de cambio con los otros bienes, aunque no siempre en el mismo grado en que se ha alterado su relación de cambio con el dinero.

Los partidarios de la versión mecánica de la teoría cuantitativa quizás admitan que esta línea de razonamiento es fundamentalmente correcta; pero acaso sigan aduciendo que toda variación en el valor de cambio objetivo del dinero que no surja de cam-

bios en la relación entre la oferta y la demanda de dinero tiene que ser corregida automáticamente. Si el valor de cambio objetivo del dinero desciende, su demanda aumentará necesariamente, ya que para satisfacer el volumen de las transacciones se precisa una mayor cantidad de dinero. Si fuera posible considerar la demanda de dinero de una comunidad como el cociente de dividir el volumen de las transacciones por la velocidad de circulación, esta objeción estaría justificada. Pero ya se ha puesto anteriormente de manifiesto su error. La dependencia de la demanda de dinero de condiciones objetivas, tales como el número y tamaño de los pagos que han de realizarse, es sólo una dependencia indirecta por basarse en las valoraciones subjetivas de los individuos. Si los precios en dinero de las mercancías se han elevado, exigiendo ahora cada compra mayor cantidad de dinero que antes, ello no constituye necesariamente un motivo para que los individuos aumenten sus cantidades de dinero. Es muy posible, a pesar del alza de precios, que los individuos no tengan intención de aumentar sus reservas ni sus demandas de dinero. Probablemente se esforzarán por aumentar sus rentas monetarias; en efecto, ésta es una de las formas en que se expresa el alza general de los precios. Pero aumento de los ingresos en dinero no significa en absoluto aumento de las reservas del dinero. Es posible que las demandas individuales de dinero suban con los precios; pero no existe el menor fundamento para suponer que esto *tenga* que suceder, y particularmente para considerar que tal aumento se producirá en tal grado que se anule completamente el efecto de la disminución en el poder adquisitivo del dinero. Con la misma justificación podríamos considerar el supuesto contrario, esto es, que la anulación de los gastos innecesarios del individuo impuesta por el alza de los precios conduciría a una revisión de las ideas relacionadas con el nivel necesario de las reservas de numerario y

que la decisión resultante no sería ciertamente aumentar, sino más bien disminuir, el total del dinero que ha de mantenerse.

Pero también aquí debemos observar que se trata de una variación producida por fuerzas dinámicas. El estado estático, para el cual serían válidos los razonamientos de los partidarios de la versión mecánica de la teoría cuantitativa, cambia por el hecho de que necesariamente se modifican las relaciones de cambio entre las mercancías individuales. Bajo ciertas condiciones, la técnica del mercado puede producir el efecto de extender también esta modificación a la relación de cambio entre el dinero y los demás bienes económicos[53].

# (III)

## ADDENDA

### 15

*La influencia del tamaño de la unidad monetaria y sus subdivisiones sobre el valor de cambio objetivo del dinero*

Se afirma con frecuencia que el tamaño de la unidad monetaria ejerce una cierta influencia en la determinación de la relación de cambio entre el dinero y los demás bienes económicos. A este respecto, se dice que una unidad monetaria grande tiende a subir los precios en dinero de las mercancías, en tanto que una unidad monetaria pequeña es probable que aumente el poder adquisitivo del dinero. Este tipo de consideraciones representaron un papel importante en Austria al tiempo de la regulación de la circu-

lación en el año 1892 y fueron decisivas para que se sustituyera el gulden, unidad de gran tamaño, por la nueva corona o medio gulden. Difícilmente puede sostenerse esta afirmación con respecto a la determinación de los precios al por mayor. Pero en los precios al por menor hay que admitir que el tamaño de la unidad monetaria tiene una cierta significación, que sin embargo no conviene exagerar[54].

El dinero no es indefinidamente divisible. Aun con la ayuda de los sustitutos monetarios para expresar sumas fraccionales que por razones técnicas no pueden expresarse convenientemente con el material monetario existente (método que se ha llevado a la perfección en el moderno sistema de monedas divisionarias), parece totalmente imposible proporcionar al comercio todas las fracciones necesarias de la unidad monetaria en forma adecuada a los requerimientos de rápidas y seguras transacciones mercantiles. En el comercio al por menor se debe acudir necesariamente al redondeo de cifras. Los precios al por menor de las mercancías menos valiosas (entre las que se hallan los artículos más importantes de uso diario y los de ciertos servicios, tales como el de correos y transporte de pasajeros en tranvías y ferrocarriles) tienen que ajustarse de alguna forma a la moneda de que se dispone. Este tipo de moneda no sirve cuando se trata de mercancías cuya naturaleza *les* permite subdividirse en la cantidad deseada. En el caso de mercancías difícilmente divisibles, los precios de las más pequeñas cantidades que de ellas se ofrecen para la venta independiente tienen que coincidir con el valor de una o varias de las monedas disponibles. Pero en el caso de ambos grupos de mercancías se dificultan las continuas subdivisiones de las cantidades para la venta al por menor por el hecho de que los valores pequeños no pueden expresarse en la moneda corriente. Si la más pequeña moneda fraccional disponible es demasiado grande para expresar exactamente el precio de alguna mercancía, puede

resolverse el problema cambiando varias unidades de las mercancías, por una parte, contra una o más monedas, por otra. En el mercado al por menor de frutas, legumbres, huevos y otros artículos similares, son fenómeno corriente precios tales como dos unidades por tres *heller*, cinco unidades por ocho *heller*, etc. Pero, a pesar de esto, todavía queda un gran número de pequeñas cantidades de valor que no se pueden expresar. Diez pfennigs de la moneda del Reich alemán (equivalente a 1/27900 kg de oro) no podían expresarse en monedas de coronas austríacas; 11 *heller* (equivalentes a 11/328000 kg de oro) eran demasiado pequeños; 12 *heller* (equivalentes a 3/82000 kg de oro) eran demasiado grandes. Consiguientemente, tenían que existir pequeñas diferencias entre los precios, que, de otra forma, se hubieran mantenido iguales en ambos países[55].

Esta tendencia se intensifica por la circunstancia de que los precios de los bienes y servicios más comunes se expresan actualmente, no sólo en fracciones de la unidad monetaria que pueden ser expresadas por monedas, sino en cantidades que se corresponden lo más exactamente posible con las denominaciones de la moneda. Para todo el mundo es cosa familiar la tendencia que los precios al por menor manifiestan hacia el «redondeo», basándose éste casi enteramente en las denominaciones del dinero y sus sustitutos. Todavía mayor es la significación de las denominaciones de la moneda en relación con ciertos precios que la costumbre ordena pagar en «números redondos». Las propinas, honorarios y otros análogos son ejemplos elocuentes de esto.

## 16

### *Comentario metodológico*

En una recensión dedicada a la primera edición de este libro[56], el profesor Walter Lotz se ocupa de mis críticas a la explicación que hace Laughlin del valor del gulden de plata austríaco en los años 1879-1892[57]. Sus argumentos son particularmente interesantes, por cuanto ofrecen una excelente oportunidad para demostrar la diferencia que existe entre la concepción y solución de los problemas en la moderna teoría económica basada en la teoría subjetiva del valor, por una parte, y, por otra, las basadas en el procedimiento empírico-realista de las escuelas de Schmoller y Brentano, orientadas en sentido histórico y sociopolítico.

Según el profesor Lotz, es «cuestión de gusto» el que a mis argumentos «se les reconozcan algún valor». No los considera «de interés». Dice que él mismo no estuvo al principio de acuerdo con el punto de vista de Laughlin, hasta «la mencionada información sobre Laughlin, que hace sus argumentos bastante probables por lo menos». En efecto, Laughlin le dijo que «en aquella época recibió la información procedente del más importante establecimiento financiero de Viena de que la gente contaba con el hecho de que el gulden-papel sería convertido con el tiempo a un tipo u otro». El profesor Lotz añade: «Ciertamente era también importante que la circulación del gulden-papel y del gulden-plata fuera cuantitativamente muy moderada, y que estos medios de pago fueran aceptados por los bancos públicos a su valor nominal. De todas formas, las expectativas del principal establecimiento financiero de Viena con respecto al futuro no han tenido efecto en la valoración internacional del gulden-papel austríaco. Por consiguiente, y en vista de esta información, está justificado atribuir cierto peso al argumento de Laughlin, a pesar de von Mises».

La misteriosa comunicación que «el más importante establecimiento financiero de Viena» hizo a alguien, y que éste entregó al

profesor Lotz, fue un *secreto de Polichinela*. Los innumerables artículos dedicados a la cuestión de los patrones monetarios aparecidos durante el decenio de los ochenta en la prensa húngara y austríaca, especialmente en la *Neue Freie Presse*, suponían siempre que Austria-Hungría se pasaría al patrón-oro. Esta medida se preparó ya en 1879 mediante la suspensión de la libre acuñación de la plata. De todas formas, la prueba de este hecho, que nadie niega (yo por lo menos no lo niego), no soluciona en absoluto el problema que nos ocupa, como parece suponer el profesor Lotz. Ello indica simplemente cuál es el problema que tenemos que resolver. El hecho de que el gulden «posiblemente» sería convertido en oro «a un tipo u otro» no explica por qué se valoró en aquel tiempo a un cierto tipo y no más alto o más bajo. Si el gulden iba a convertirse en oro y los certificados de la deuda nacional en guldens, ¿cómo era posible que los bonos de la deuda nacional que devengaban interés no se valorasen por encima de los guldens, en billetes y amonedados, que no lo devengaban? Eso es lo que tenemos que explicar. Es evidente que nuestro problema comienza exactamente en el punto en que lo deja el profesor Lotz.

Es cierto que el profesor Lotz está dispuesto a admitir que también fue «importante» que la circulación del gulden-plata y del gulden-papel fuera «cuantitativamente muy moderada»; y admite la validez de una tercera explicación adicional: la de que estos medios de pago fueran aceptados por el Tesoro a su valor nominal. Pero la relación de estas explicaciones entre sí sigue siendo oscura. Es posible que al profesor Lotz no se le haya ocurrido que la primera y la segunda son difíciles de conciliar. Porque si el gulden fue valorado sólo en consideración a su eventual conversión en oro, puede suponerse que no produjera grandes diferencias el que hubiera más o menos guldens en circulación, por cuanto los fondos disponibles para la conversión no estaban

limitados a una cierta cantidad. El tercer intento de explicación carece por completo de validez, ya que el «valor nominal» era sólo el «gulden» una vez más, y lo que realmente se quiere explicar es el poder adquisitivo del gulden.

El procedimiento que adopta el profesor Lotz para resolver un problema de la ciencia económica tiene necesariamente que fracasar. No es suficiente recoger las opiniones de los hombres de negocios (aun cuando éstos sean «importantes» o pertenezcan a firmas «importantes») y ofrecerlas al público adornadas con varios *por una parte y por otra*, algún *admitamos* o así y una rociada de *de todas formas*. Una sarta de «hechos» no constituye ciencia ni muchísimo menos. No hay bases para atribuir significación de autoridad a las opiniones de los hombres de negocios; para la economía, estas opiniones no son más que material de trabajo que hay que valorar. Cuando el hombre de negocios trata de explicar algo, resulta tan «teórico» como cualquier otro; no hay razón para dar una preferencia a las teorías del comerciante práctico o del agricultor. Es, por ejemplo, imposible probar la teoría del coste de producción de la antigua escuela acudiendo a las innumerables afirmaciones de los hombres de negocios que «explican» las variaciones en los precios por las variaciones en los costes de producción.

Actualmente hay muchos que, por la enorme acumulación de material, dejan de percibir lo específicamente *económico* en el planteamiento y solución de los problemas. Ya es hora de recordar que la economía es algo distinto del trabajo del informador, cuya labor es preguntar al banquero X y al magnate del comercio Y lo que ellos piensan de la situación económica.

## CAPÍTULO IX

# DIFERENCIAS LOCALES EN EL VALOR DE CAMBIO OBJETIVO DEL DINERO

### 1

*Relaciones de precio interlocales*

Dejemos a un lado por ahora la posibilidad del empleo conjunto de varias clases de dinero, y supongamos que en un determinado lugar se utiliza exclusivamente una clase de dinero como medio común de cambio. El problema de las relaciones de cambio recíprocas de diferentes clases de dinero constituirá la materia del próximo capítulo. En éste comenzaremos imaginando un sector geográfico aislado de cualquier tamaño cuyos habitantes comercian mutuamente utilizando un solo bien como medio común de cambio. No supone ninguna diferencia inmediata el que imaginemos esta región compuesta de varios estados, o como parte de un extenso estado, o como un estado individual. Sólo en una etapa posterior de nuestro razonamiento mencionaremos ciertas modificaciones incidentales de la fórmula general resultantes de diferencias en el concepto legal de dinero en los diferentes estados.

Ya explicamos anteriormente que dos bienes económicos, de similar constitución en todos los demás aspectos, no se consideran pertenecientes a la misma especie si ambos no están listos pa-

ra el consumo en el mismo lugar. Por muchos motivos parece más conveniente considerarlos bienes de especies diferentes relacionados entre sí como bienes de órdenes superior e inferior[1]. Sólo en el caso del dinero se puede en ciertas circunstancias ignorar el factor de su posición en el espacio. Porque la utilidad del dinero, al revés que la de los otros bienes económicos, es hasta cierto punto independiente de las limitaciones impuestas por la distancia geográfica. Los cheques, los sistemas de compensación e instituciones similares tienden a hacer que el uso del dinero sea más o menos independiente de las dificultades y costes de transporte. Estos instrumentos han producido el resultado de permitir que el oro almacenado en los sótanos del Banco de Inglaterra, por ejemplo, pueda emplearse como medio común de cambio en cualquier parte del mundo. Podemos fácilmente imaginar una organización monetaria que, por el exclusivo uso de billetes y sistemas de compensación, permita hacer todas las transferencias valiéndose de sumas de dinero que nunca cambian su posición en el espacio. Si suponemos además que los costes asociados a toda transacción no están influidos por la distancia entre las partes contratantes, y entre cada una de ellas y el lugar en que está el dinero (es bien conocido que esta condición se ha realizado ya en algunos casos, por ejemplo, en el precio de los servicios de giro postal), podemos asegurar entonces que existe suficiente justificación para ignorar las diferencias en la situación geográfica del dinero. Pero una abstracción análoga con relación a otros bienes económicos sería inadmisible. Ninguna institución puede hacer que el café que se encuentra en Brasil sea consumido en Europa. Para que el bien de consumo «café en Europa» pueda obtenerse del bien de producción «café en Brasil» se necesita previamente combinar este bien de producción con el bien complementario «medio de transporte».

Si prescindimos de las diferencias debidas a la posición geográfica del dinero, obtenemos la siguiente ley para la relación de cambio entre el dinero y los demás bienes económicos: todo bien económico listo para el consumo (en el sentido en que usualmente se entiende en el comercio y la técnica) tiene un valor subjetivo de uso *en cuanto* bien de consumo en el lugar en que se encuentra y *en cuanto* bien de producción en aquellos lugares a los que puede ser llevado para el consumo. Estas valoraciones se originan independientemente unas de otras; pero ambas son igualmente importantes para la determinación de la relación de cambio entre el dinero y las mercancías. El precio en dinero de cualquier mercancía en cualquier lugar, bajo el supuesto de librecambio total y sin considerar las diferencias que surgen del tiempo empleado en el traslado, tiene que ser idéntico al precio en cualquier otro lugar, aumentado o disminuido en el coste monetario del transporte.

Ahora bien, no existe mayor dificultad para incluir en esta fórmula el coste de transporte del dinero, o de cualquier otro factor, al que el banquero y los que intervienen en los cambios atribuyen gran importancia, como el coste producido por la reacuñación cuando ésta sea necesaria.

Todos estos factores, que no es necesario enumerar más detalladamente, producen un efecto combinado en el tipo del cambio exterior (gastos de cablegramas, etc.), cuyos resultados han de incluirse en nuestros cálculos como una cantidad positiva o negativa. Para evitar posibles errores, hay que insistir una vez más en que aquí nos referimos solamente al tipo de cambio entre lugares en que se usa la misma clase de dinero, siendo indiferente el que las mismas *monedas* sean de curso legal en ambos lugares. Los problemas totalmente distintos del tipo de cambio entre di-

ferentes clases de dinero no nos ocuparán hasta el capítulo siguiente.

## 2

### *Las supuestas diferencias locales en el poder adquisitivo del dinero*

Frente a la ley de las relaciones de precios interlocales que acabamos de explicar tenemos la creencia popular sobre variaciones locales en el poder adquisitivo del dinero. Se afirma una y otra vez que el poder adquisitivo del dinero puede ser diferente en distintos mercados al mismo tiempo, y se aportan continuamente datos estadísticos para apoyar esta afirmación. Pocas opiniones económicas están tan firmemente arraigadas en el vulgo como ésta. Los viajeros tienen por costumbre traérsela consigo a casa como fruto de la propia observación personal. Entre los que visitaron Austria procedentes de Alemania a principios de siglo, pocos fueron los que llegaron a dudar de que el valor del dinero era más alto en Alemania que en Austria. Llegó a considerarse verdad demostrada, incluso en la literatura económica[2], que el valor de cambio objetivo del oro, nuestro dinero-mercancía por excelencia, tenía diferentes niveles en distintas partes del mundo.

Ya hemos visto dónde reside el error de esta afirmación, y no haremos repeticiones innecesarias. La culpa de esta confusión de ideas hay que atribuirla al desconocimiento del factor *posicional* en la naturaleza de los bienes económicos, herencia de la concepción burdamente materialista del problema económico. Todas las supuestas diferencias locales en el poder adquisitivo del dinero pueden explicarse fácilmente de esta forma. Del hecho de que el precio del trigo sea diferente en Alemania y en Rusia no puede deducirse que exista diferencia en el poder adquisitivo del dinero en estos países, por la sencilla razón de que el trigo en Rusia

y el trigo en Alemania representan dos especies diferentes de bienes. ¿A qué conclusiones absurdas no llegaríamos si consideráramos como pertenecientes a la misma especie de bienes, en sentido económico, los bienes en depósito en una aduana y los bienes de la misma especie técnica sobre los cuales se haya pagado ya el derecho arancelario? Deberíamos entonces suponer que el poder adquisitivo del dinero puede variar de edificio a edificio o de distrito a distrito en una misma ciudad. Naturalmente, si hay quien prefiere mantener la terminología comercial y creer que las especies de bienes pueden distinguirse mejor por sus características externas, tiene perfecto derecho a hacerlo. Discutir sobre cuestiones de terminología sería ocioso. A nosotros no nos interesan las palabras sino los hechos; pero si se emplea esta forma de expresión (la menos adecuada, a nuestro juicio), hay que tener buen cuidado de admitir las distinciones basadas en las diferencias del lugar en que están situadas las mercancías listas para el consumo. No basta tener en cuenta sólo los costes del transporte, derechos arancelarios y tasas indirectas. También hay que incluir en los cálculos, por ejemplo, el efecto de los impuestos directos, cuya carga es en gran medida transferible.

Creemos que es mejor emplear la terminología anteriormente indicada, ya que acentúa con mayor claridad que el poder adquisitivo del dinero muestra una tendencia a nivelarse en todo el mundo, y que *las supuestas diferencias en él son casi totalmente explicables teniendo en cuenta las diferencias en la calidad de las mercancías objeto de oferta y demanda*, de tal forma que sólo queda una pequeña y casi despreciable diferencia debida a variaciones en la calidad del dinero ofrecido y demandado.

Difícilmente puede discutirse la existencia de esta tendencia. Pero la fuerza que ejerce, y por lo tanto también su importancia, se estima de muy distintas maneras, debiéndose considerar erró-

nea la proposición clásica de que el dinero, como cualquier otra mercancía, busca siempre aquel mercado en que tiene mayor valor. A este respecto afirma Wieser que las transacciones monetarias que implica el cambio se derivan de las transacciones de las mercancías; que constituyen un movimiento auxiliar, que avanza sólo en la medida en que es necesario para permitir la consumación del movimiento principal. Añade Wieser que incluso en nuestros días el movimiento internacional de mercancías es poco importante en comparación con el del comercio interior. El equilibrio interior que transmiten los precios se rompe por el relativamente escaso número de mercancías que tienen precios mundiales. Por consiguiente, el valor transmitido del dinero continúa siendo en su mayor parte tan significativo como siempre. Y así seguirá siendo mientras no se establezca una completa organización mundial que sustituya a la organización nacional de la producción y del trabajo que todavía prevalece; pero aún pasará mucho tiempo antes de que esto se lleve a cabo. En la actualidad, el principal factor de la producción, el trabajo, es todavía objeto de limitaciones nacionales en todas partes; una nación adopta los adelantos extranjeros en la organización y en la técnica únicamente en el grado permitido por sus características nacionales, y, en general, no se aprovecha fácilmente de las oportunidades de trabajo en el exterior, mientras que en el interior hay un constante movimiento entre empresarios y trabajadores. En consecuencia, los salarios mantienen en todas partes el nivel nacional al que han sido fijados históricamente, y de este modo el elemento más importante en los costes permanece nacionalmente determinado a este nivel histórico; y lo mismo ocurre con la mayoría de los demás elementos. En conjunto, el valor transmitido del dinero forma la base de los ulteriores cálculos sociales de coste y valor. Sin embargo, las relaciones internacionales no son aún lo suficientemente intensas para elevar los métodos de pro-

ducción nacionales a un único nivel mundial y borrar las diferencias en el valor (nacional trasmitido) de cambio del dinero[3].

Difícilmente podemos aceptar estos argumentos que tantos puntos de contacto tienen con la teoría del valor basada en el coste de producción y que ciertamente no se armonizan con los principios de la teoría subjetiva. Nadie discutiría que los costes de producción difieren grandemente de una a otra localidad. Pero esto no significa que esa diferencia ejerza una influencia sobre el precio de las mercancías y el poder adquisitivo del dinero. Lo contrario se deduce claramente de los principios de la teoría de los precios, y también se demuestra diariamente en el mercado, sin que se precise ninguna otra prueba especial. El consumidor que busca la oferta más barata y el productor que pretende la venta más remuneradora coinciden en el esfuerzo para liberar los precios de las limitaciones del mercado local. Los que se proponen comprar algo no se molestan mucho por el coste de producción nacional cuando los del extranjero son más bajos. (Por esta causa, el productor que trabaja con costes de producción más altos reclama derechos arancelarios protectores).

Que las diferencias en los salarios en los diferentes países no influyen en el nivel de precios de las mercancías lo demuestra claramente la circunstancia de que aun los países con altos niveles salariales pueden abastecer los mercados de países con niveles de salarios bajos. Las diferencias locales en los precios de las mercancías de naturaleza técnicamente idéntica hay que explicarlas, por una parte, por diferencias en el coste de su preparación para el consumo (gastos de transporte, ventas al por menor, etc.), y, por otra, por los obstáculos físicos y legales que restringen la movilidad de las mercancías y de los seres humanos.

**3**

Existe cierta conexión entre la afirmación de la existencia de diferencias locales en el poder adquisitivo del dinero y la creencia general de diferencias locales en el coste de la vida. Se supone que es posible «vivir» más barato en algunos sitios que en otros. Podría suponerse que ambas consideraciones vienen a decir lo mismo, y que es indiferente que digamos que la corona austríaca «valía» en 1913 menos de los 85 pfennigs que correspondían a su valor-oro, o que la «vida» era más cara en Austria que en Alemania. Pero esto no es exacto. Las dos proposiciones no son en absoluto idénticas. La opinión de que la vida es más cara en un lugar que en otro no implica la proposición de que el poder de compra del dinero es diferente. Aun con una completa igualdad de la relación de cambio entre el dinero y los otros bienes económicos, puede suceder que un individuo se vea obligado a soportar costes desiguales para la obtención del mismo nivel de satisfacción en diferentes lugares. Especialmente es probable que así ocurra cuando la residencia en un cierto lugar despierta deseos que el mismo individuo no hubiera sospechado en otro lugar distinto. Tales deseos o necesidades pueden ser de naturaleza física o social. De esta forma, el inglés perteneciente a la clase acomodada puede vivir muy barato en el Continente, porque en su país está obligado a satisfacer una serie de compromisos sociales que no existen para él en el extranjero. Además, la vida en una gran ciudad es más cara que en el campo, porque en la ciudad existen multitud de posibilidades inmediatas de disfrute que estimulan deseos y hacen surgir necesidades desconocidas para el que vive en el campo. Quienes a menudo frecuentan los teatros, conciertos, exposiciones de arte y lugares de distracción análogos gastan naturalmente más dinero que quienes viven en parecidas circunstancias pero tienen que pasarse sin estas diversiones. Lo mismo ocurre con las necesidades físicas de los individuos. En

las zonas tropicales, los europeos tienen que tomar una serie de precauciones para la protección de su salud que serían innecesarias en la zona templada. Todas aquellas necesidades cuyo origen depende de circunstancias locales exigen para su satisfacción una cierta existencia de bienes que de otra manera se utilizarían para la satisfacción de necesidades diferentes, disminuyendo, por consiguiente, el grado de satisfacción que puede proporcionar una existencia dada de bienes.

Por lo tanto, la afirmación de que el coste de la vida es diferente en distintas localidades sólo significa que el mismo individuo no puede obtener el mismo grado de satisfacción derivado de la misma existencia de bienes en diferentes lugares. Acabamos de dar una razón de la existencia de este fenómeno. Al margen de esto, puede pensarse que las diferencias locales en el coste de la vida pueden deberse también a diferencias locales en el poder adquisitivo del dinero, punto de vista que consideramos erróneo. No es más correcto hablar de una diferencia entre el poder adquisitivo del dinero en Alemania y Austria que concluir de la existencia de diferencias entre los precios fijados por los hoteles situados en las alturas y en los valles de los Alpes que el valor de cambio objetivo del dinero es diferente en ambas situaciones y formular la proposición de que el poder adquisitivo del dinero varía inversamente con la altura sobre el nivel del mar. *El poder adquisitivo del dinero es el mismo en todas partes: lo que ocurre es que las mercancías ofertadas no son las mismas*. Éstas difieren en una cualidad económicamente significativa: la posición en el lugar en que se hallan listas para el consumo.

Pero aunque las relaciones de cambio del dinero y los bienes económicos de idéntica constitución en todas las partes de un sector unitario del mercado en el que se emplea la misma clase de dinero sean en cualquier tiempo iguales entre sí y todas las

aparentes excepciones puedan explicarse por las diferencias en la *calidad espacial* de las mercancías, es cierto, no obstante, que las diferencias en la posición (y por lo tanto en la calidad económica) de las mercancías pueden constituir, en ciertas circunstancias, una justificación subjetiva de la afirmación de que existen diferencias en el coste de la vida. Quien voluntariamente visita Karlsbad por motivos de salud se equivocaría si de los altos precios de las viviendas y los alimentos vigentes en esa ciudad dedujera que es imposible obtener tanto disfrute de una suma dada de dinero en Karlsbad como el que podría obtenerse en otra parte, y que, por consiguiente, la vida allí es más cara. Esta conclusión no tiene en cuenta la diferencia de calidad de las mercancías cuyos precios se comparan. Es precisamente por esa diferencia de calidad, porque tiene para él un determinado valor, por lo que el visitante acude a Karlsbad. El que tenga que pagar en Karlsbad una suma mayor de dinero por la misma cantidad de satisfacciones se debe al hecho de que paga también el precio de la posibilidad de disfrutarlas en la inmediata vecindad del manantial medicinal. No ocurre lo mismo con el militar, el obrero o el hombre de negocios cuya estancia en Karlsbad se debe únicamente a sus ocupaciones. La vecindad de las aguas nada tiene que ver con la satisfacción de sus necesidades, por lo que el sobreprecio que por este motivo tienen que abonar por los servicios y bienes que necesitan lo perciben como una reducción de las posibilidades de disfrute que podrían tener en otro lugar, ya que no obtienen por su estancia en Karlsbad ninguna satisfacción especial. Si comparan su nivel de vida con el que podrían alcanzar con el mismo gasto en la ciudad vecina, llegarán a la conclusión de que la vida es realmente más cara en el balneario que en otra parte. Sólo trasladarán sus actividades al lugar en que está situado el costoso balneario cuando piensen que podrán obtener allí una renta en dinero suficientemente elevada que les permita el mismo nivel

de vida que en otra parte. Pero al comparar los niveles de satisfacción asequibles dejarán de tener en cuenta la ventaja que supone la posibilidad de satisfacer sus necesidades en el balneario, ya que esta circunstancia carece de valor para ellos. Por consiguiente, todos los salarios serán más altos en el balneario que en otros sitios más baratos, suponiendo que exista una completa movilidad. Esto aparece claramente en los contratos salariales; pero también ocurre con los salarios oficiales. El gobierno paga una dieta especial a aquéllos de sus funcionarios que tienen que desempeñar sus obligaciones *en* lugares «caros» a fin de colocarlos al nivel de los funcionarios que viven en lugares más baratos. También los obreros han de ser compensados con salarios más altos debido al mayor coste de la vida.

Ésta es también la clave del significado de la frase «La vida es más cara en Austria que en Alemania», frase que tiene un cierto significado aun cuando no exista diferencia en el poder adquisitivo del dinero en ambos países. Las diferencias en los precios de ambos países no se refieren a mercancías de la misma naturaleza; lo que se suponen mercancías idénticas difieren realmente en un punto esencial: que están disponibles para el consumo en lugares diferentes. Las causas físicas, por una parte, y las causas sociales, por otra, dan a esta distinción una importancia decisiva en la determinación de los precios. El que valore la oportunidad de trabajar en Austria como un austríaco entre los austriacos, criado para trabajar y ganar dinero en Austria, y que no pueda obtener medios de vida en otra parte a causa de dificultades lingüísticas, costumbres nacionales, condiciones económicas, etc., se equivocaría si de la comparación entre los precios de las mercancías en el interior y en el extranjero dedujera que la vida es más cara en su país. No debe olvidar que parte de los precios que paga se debe al privilegio de la posibilidad de satisfacer sus necesidades en Austria. Un rentista independiente, que tiene la posibilidad de

elegir su domicilio, puede decidir si prefiere una vida de satisfacciones manifiestamente limitadas en su país de origen entre sus parientes a una vida de al parecer más abundantes satisfacciones entre extraños en un país extranjero. Pero la mayoría de la gente no tiene la posibilidad de elegir; para muchos, el permanecer en su país es cuestión de necesidad, y la emigración, una imposibilidad.

En resumen: la relación de cambio entre el dinero y las mercancías es igual en todas partes. Pero los hombres y sus necesidades no son los mismos en todas partes, como tampoco lo son las mercancías. Sólo ignorando estas distinciones se puede hablar de diferencias locales en el poder adquisitivo del dinero o decir que la vida es más cara en un lugar que en otro.

## CAPÍTULO X

# LA RELACIÓN DE CAMBIOS ENTRE LAS DIFERENTES CLASES DE DINERO

### 1

*La doble posibilidad de coexistencia de diferentes clases de dinero*

La existencia de una relación de cambio entre dos clases de moneda depende de que ambas se empleen conjuntamente, al mismo tiempo, y por medio de los mismos agentes económicos, como medio común de cambio. Tal vez podríamos concebir dos áreas económicas únicamente relacionadas por el hecho de que cada una cambie la mercancía que emplea como dinero contra la usada como dinero por la otra a fin de emplear entonces la mercancía-dinero adquirida de modo distinto que como dinero. Pero éste no sería un caso de una relación de cambio entre diferentes clases de dinero surgida simplemente de su empleo monetario. Si deseamos dirigir satisfactoriamente nuestra investigación sobre una teoría del dinero, habremos de dejar de lado los distintos usos no monetarios de la materia de que está formado el dinero-mercancía, o, por lo menos, únicamente tenerlas en cuenta cuando sea necesario para el total esclarecimiento de todos los procesos relacionados con nuestro problema. La afirmación de que, aparte de los efectos del uso industrial del material monetario, pueda establecerse una relación de cambio entre dos clases

de dinero solamente cuando ambas se usan simultánea y conjuntamente como dinero no expresa la opinión general. Es decir, la opinión predominante distingue dos casos: uno en el que dos o más clases de dinero existen conjuntamente como patrones paralelos dentro de un país, y otro en el que el dinero de uso exclusivo interior es de clase diferente al que se usa en el exterior. De ambos casos nos ocupamos por separado, aunque no existen diferencias teóricas entre ellos en lo que afecta a la determinación de la relación de cambio entre las dos clases de dinero.

Si un país con patrón-oro y otro con patrón-plata mantienen relaciones comerciales entre sí y constituyen un mercado unitario para ciertos bienes económicos, es inexacto decir que el medio común de cambio consiste en oro solamente para los individuos del país del patrón-oro y en plata para los otros. Por el contrario, desde el punto de vista económico, ambos metales deben considerarse como dinero para los dos países. Hasta 1873, el oro fue considerado como medio de cambio para el comprador alemán de artículos ingleses, del mismo modo que la plata lo era para el comprador inglés de artículos alemanes. El agricultor alemán que deseaba cambiar trigo por artículos de acero ingleses no podía hacerlo sin hacer uso tanto del oro como de la plata. Pueden surgir casos excepcionales, como el del alemán que vende en Inglaterra por oro y compra a su vez con oro, y el caso del inglés que vende en Alemania por plata y compra a su vez con plata; pero esto demuestra todavía más claramente las características monetarias de ambos metales para los habitantes de ambos países. En el caso de un cambio a través del instrumento dinero empleado una o más veces, el único punto importante es que la existencia de las relaciones comerciales internacionales tiene como consecuencia que el dinero de cada uno de los países en particular es también dinero para los demás países.

Existen importantes diferencias, en efecto, entre el dinero que desempeña el papel principal en el comercio interior —que es el instrumento de la mayoría de los cambios, que predomina en las operaciones entre compradores y vendedores de bienes de consumo, operaciones de préstamo, y que es reconocido por la ley como medio legal de pago— y aquel dinero que se emplea en relativamente pocas transacciones, que apenas se usa por los consumidores en sus compras, que no se emplea como instrumento de las operaciones de préstamo, y tampoco es medio legal de pago. En la opinión popular, el primero es solamente un dinero interior, y el segundo extranjero. Aunque no podemos aceptar esto si no queremos cerramos la vía a la comprensión del problema que nos ocupa, debemos sin embargo subrayar que tiene gran importancia en otros aspectos. Volveremos sobre esto en el capítulo [XII] que trata de las consecuencias sociales de las fluctuaciones en el valor de cambio objetivo del dinero.

## 2

### *La relación de cambio estática o natural entre diferentes clases de moneda*

En lo que respecta a la relación de cambio entre dos o más clases de dinero, ya se empleen conjuntamente en el mismo país (el patrón paralelo), ya constituyan lo que vulgarmente se llama dinero extranjero y dinero nacional, lo decisivo es la relación de cambio entre los distintos bienes económicos y las distintas clases de dinero. Las diferentes clases de dinero se cambian según una relación que corresponde a las relaciones de cambio existentes entre cada una de ellas y los restantes bienes económicos. Si un kilogramo de oro se cambia por *m* kilogramos de una determinada mercancía, y un kilogramo de plata por m/15,5 kilogramos de la misma mercancía, la relación de cambio entre el oro y la plata se establecerá en 1:15,5. En el caso de que alguna perturba-

ción tienda a alterar esta relación entre las dos especies de dinero, que nosotros llamaremos relación estática o natural, se pondrán en funcionamiento unas fuerzas automáticas que tenderán a restablecerla[1].

Consideremos el caso de dos países cada uno de los cuales desarrolla su comercio interior con una única especie de dinero diferente de la que se emplea en el otro país. Si los habitantes de dos territorios con diferentes monedas, que previamente habían cambiado sus mercancías de un modo directo, sin la intervención del dinero, comienzan a emplearlo en sus transacciones, habrán de basar la relación de cambio entre las dos especies de dinero en la relación de cambio entre cada especie de dinero y las mercancías. Supongamos que un país de patrón-oro y otro de patrón-plata hubiesen cambiado paños directamente por trigo, en tales términos que un metro de paño se entregase por un bushel de trigo. Sea el precio del paño, en su país de origen, de un gramo de oro por metro; el del trigo, de 15 gramos de plata por bushel. Si ahora el comercio internacional se apoyase en una base monetaria, el precio del oro, referido a la plata, sería de 15. Si fuese más alto, es decir de 16, el cambio indirecto por medio del instrumento dinero sería desventajoso, desde el punto de vista de los propietarios de trigo, en relación con el cambio directo: en el cambio indirecto, por un bushel de trigo obtendrían únicamente 15/16 de metro de paño, mientras que en el directo obtendrían un metro. La misma desventaja surgiría para los propietarios de paño si el precio del oro se estableciese a un nivel más bajo, es decir a 14 gramos de plata. Naturalmente, esto no implica que las relaciones de cambio entre las diferentes especies de dinero se hayan producido efectivamente así. Se trata no de una explicación histórica, sino lógica. De los dos metales preciosos oro y plata debe hacerse resaltar especialmente que sus relaciones de

cambio recíprocas se han desarrollado lentamente a través de su posición monetaria.

Si entre los habitantes de dos territorios no se dan otras relaciones que las del trueque, no pueden producirse saldos en favor de una u otra parte. Los valores de cambio objetivos de las cantidades de mercancías y servicios entregados por cada una de las partes contratantes han de ser iguales, ya se trate de bienes presentes o futuros. Cada uno constituye el precio del otro. Este hecho no se altera en modo alguno cuando se trata de un cambio no directo sino indirecto, por medio de uno o más instrumentos de cambio. El superávit de la balanza de pagos que no se cancela por medio de mercancías y servicios, sino por la transferencia de dinero, se consideró durante mucho tiempo como una mera consecuencia de la situación del comercio internacional. El haber aclarado el error fundamental implícito en esta opinión constituye uno de los grandes aciertos de la económica política clásica. Ello demuestra que los movimientos internacionales de dinero no son una consecuencia de la situación del comercio; que no son el efecto sino la causa de una favorable o desfavorable balanza comercial. Los metales preciosos están distribuidos entre los individuos y, por tanto, entre las naciones, según la intensidad de sus demandas de dinero. Ningún individuo ni nación debe temer que en un momento dado les falte el dinero que necesitan. Las medidas de gobierno dirigidas a regular los movimientos internacionales de dinero para asegurar a la comunidad la cantidad que necesite son tan innecesarias e inapropiadas como la intervención para asegurar la suficiencia de trigo, hierro, etc. Este argumento dio a la teoría mercantilista el golpe de gracia[2].

Sin embargo, los hombres de estado siguen preocupándose intensamente del problema de la distribución internacional del dinero. Durante siglos la teoría de Midas, sistematizada por el

mercantilismo, ha constituido la regla que ha inspirado a los gobiernos en sus medidas de política comercial, y hoy sigue dominando más de lo que pudiera esperarse, a pesar de Hume, Smith y Ricardo. Al igual que el Fénix, surge una y otra vez de sus propias cenizas. Ciertamente, sería difícil destruirla con un argumento objetivo, porque cuenta entre sus discípulos un gran núcleo de gentes semiilustradas que mirarían con prevención cualquier argumento, por simple que fuese, que amenazara despojarles de las ilusiones que abrigaron durante largo tiempo. Es de lamentar únicamente que estas opiniones que acabamos de exponer no sólo predominan en las discusiones de política económica por parte de los legisladores, la prensa (aun en los periódicos técnicos) y hombres de negocios, sino que aún ocupan un gran espacio en la literatura económica. El reproche que ha de hacerse descansa en la oscura noción que se tiene de la naturaleza de los medios fiduciarios y su importancia respecto a la determinación de los precios. Las razones que, primeramente en Inglaterra y después en otros países, apoyaban la limitación de la circulación fiduciaria no han sido nunca comprendidas por los escritores modernos, que tan sólo las conocen de segunda o tercera mano. El hecho de que se pida, en general, su conservación, o que únicamente se exijan modificaciones que dejan intacto el principio, indica tan sólo su repugnancia a reemplazar una institución que en su conjunto se ha justificado a sí misma por un sistema cuyos efectos son incapaces de prever aquéllos para quienes los fenómenos del mercado constituyen un auténtico jeroglífico. Cuando esos autores buscan un motivo para la política bancaria actual, el único que encuentran es el caracterizado por el eslogan «Protección de la existencia nacional de metales preciosos». Podemos por ahora pasar por alto estas opiniones, pues hallaremos oportunidad en la Tercera Parte para discutir el verdadero significado de las leyes bancarias que limitan la emisión de billetes.

El dinero no afluye al lugar en que el tipo de interés está más alto, así como tampoco es cierto que las naciones más ricas atraigan el dinero. Por lo que se refiere a éste, como a los restantes bienes económicos, la verdad es que su distribución entre los diversos agentes económicos individuales depende de su utilidad marginal. Prescindamos primeramente de todo concepto geográfico y político, como país y estado, e imaginemos una situación en que el dinero y las mercancías se muevan con absoluta libertad dentro de un mercado unitario. Supongamos después que todos los pagos, aparte de los cancelados por compensación o equilibrio recíproco de la demanda, se efectúan por transferencias de dinero y no por la cesión de medios fiduciarios, es decir, que los billetes sin respaldo y los depósitos sean desconocidos. Esta suposición es semejante a la del «dinero puramente metálico» de la Escuela Monetaria inglesa, aunque con la ayuda de nuestro preciso concepto de medios fiduciarios podemos evitar las oscuridades y deficiencias de su punto de vista. En una situación correspondiente a estas suposiciones nuestras, todos los bienes económicos, incluso naturalmente el dinero, tienden a distribuirse en tal modo que se alcanza una posición de equilibrio entre los individuos, cuando ningún acto de cambio posterior que pudiese emprender cualquier individuo le reportase ganancia ni aumento alguno del valor subjetivo. En tal posición de equilibrio, la existencia total del dinero, al igual que el conjunto de las existencias de mercancías, se distribuye entre los individuos según la intensidad con que puedan expresar su demanda de dinero en el mercado. Todo desplazamiento de fuerzas que afecte a la relación de cambio entre el dinero y otros bienes económicos produce un cambio correspondiente en esta distribución, hasta que se alcance una nueva posición de equilibrio. Esto se aplica tanto a los individuos en particular como al conjunto que forman en un determinado territorio, ya que los bienes po-

seídos y demandados por una nación son tan sólo las sumas de los poseídos y demandados por todos los agentes económicos, tanto privados como públicos, que la constituyen, entre los cuales el estado como tal ocupa una posición importante, pero muy lejos de ser la dominante.

Las balanzas comerciales no son más que causas meramente concomitantes de los movimientos del dinero, ya que si miramos tras el velo con que las formas de las transacciones monetarias ocultan la naturaleza de los cambios de las mercancías, es evidente que, aun en el comercio internacional, las mercancías se cambian por mercancías a través del instrumento dinero. Lo mismo que hace el individuo aislado, lo hacen también los individuos de una comunidad económica tomados en conjunto, los cuales, en definitiva, no desean adquirir dinero sino otros bienes económicos. Si el estado de la balanza de pagos fuera tal que el dinero tuviera que moverse de un país a otro, independientemente de cualquier cambio en la estimación del dinero por parte de sus respectivos habitantes, se inducirían operaciones que restablecerían el equilibrio. Los que reciben más dinero que el que necesitan se apresuran a gastar el superávit lo más pronto posible, ya en bienes de producción, ya en bienes de consumo. Por otra parte, aquéllos cuya existencia de dinero desciende por debajo de lo que necesitan, se verán obligados a aumentarla, bien restringiendo sus compras, bien deshaciéndose de mercancías que poseen. Las variaciones del precio, en los mercados de los países en cuestión, que se producen por estas razones, dan lugar a transacciones que siempre han de establecer el equilibrio de la balanza de pagos. Una balanza de pagos favorable o desfavorable que no dependa de una alteración en la demanda de dinero sólo puede ser transitoria[3].

Así, los movimientos internacionales de dinero, en la medida en que no son de naturaleza transitoria y que por consiguiente resultan pronto inefectivos a causa de los movimientos en dirección contraria, son siempre provocados por variaciones en la demanda de dinero. Ahora bien, de aquí se sigue que un país en que no se empleen los medios fiduciarios nunca se hallará en peligro de perder sus existencias de dinero en beneficio de otros países. Una escasez o una superabundancia de dinero no pueden constituir una situación permanente para una nación más que para un individuo. En definitiva, se distribuyen de manera uniforme entre todos los agentes económicos que emplean el mismo bien económico como medio común de cambio, y naturalmente sus efectos sobre el valor de cambio objetivo del dinero que produce el ajuste entre la cantidad de dinero y la demanda del mismo acaban siendo uniformes para todos los agentes económicos. Las medidas de política económica que preconizan un aumento en la cantidad de dinero circulante en un país sólo podrán triunfar en tanto que el dinero circula también en otros países, sólo si originan un desplazamiento en las demandas relativas de dinero. El empleo de medios fiduciarios no cambia fundamentalmente la situación. Mientras exista una demanda de dinero en sentido estricto a pesar del empleo de medios fiduciarios, se expresará en la misma forma.

Existen muchas lagunas en la doctrina clásica del comercio internacional. Fue construida en una época en que las relaciones de cambio internacionales se hallaban muy limitadas a transacciones de bienes presentes. No es, pues, de extrañar que su principal referencia sea a tales bienes, ni que excluya la posibilidad de un cambio internacional de servicios y de bienes presentes por otros futuros. Fue misión de una generación posterior emprender la necesaria expansión y corrección de este punto, tarea tanto más fácil cuanto que lo único que se precisaba era ampliar coherente-

mente la doctrina de forma que pudiera explicar también estos fenómenos. La doctrina clásica se había limitado a aquella parte del problema representada por el dinero metálico internacional. La manera de tratar el crédito monetario no era satisfactoria. Y esta deficiencia no ha sido todavía remediada por completo. El problema se ha considerado demasiado desde el punto de vista de la técnica del sistema monetario y demasiado poco desde el de la teoría del intercambio de bienes. Si se hubiera adoptado este último punto de vista, habría sido imposible evitar iniciar la investigación afirmando que la balanza comercial entre dos áreas con monedas diferentes debe estar siempre en equilibrio, sin necesidad de tener que corregir la balanza por el transporte de dinero[4]. Si tomamos un país de patrón-oro y otro de patrón-plata, existe la posibilidad de que el dinero de uno de ellos se destine a un uso no monetario en el otro; pero esa posibilidad debe descartarse. Las relaciones entre dos países con dinero-signo nos ofrecerían el mejor ejemplo; pero si suponemos que los dos países poseen distintas clases de dinero en general, de suerte que también sea incluido el dinero metálico, entonces sólo deberá considerarse el uso monetario del dinero metálico. Luego es evidente que los bienes y servicios sólo pueden pagarse con otros bienes y servicios; lo que en último análisis significa que no hay por qué hablar de pago en dinero.

## CAPÍTULO XI

# LA MEDIDA DE VALOR DE CAMBIO OBJETIVO DEL DINERO Y SUS VARIACIONES

### 1

*Historia del problema*

El problema de la medida del valor de cambio objetivo del dinero y sus variaciones ha concitado mucha más atención de la que merece. Si todas las columnas de cifras, tablas y curvas que se han confeccionado en relación con este problema nos hubieran proporcionado los resultados apetecidos, el enorme trabajo invertido en su elaboración no habría sido en vano. En efecto, se esperaba nada menos que la solución de cuestiones difíciles relacionadas con el problema del valor de cambio objetivo del dinero; pero es bien sabido, y casi desde el momento en que se descubrieron esos métodos, que semejantes ayudas no nos sirven para ello.

Puede parecer sorprendente que, a pesar de todo, el perfeccionamiento de los métodos de cálculo de números índice se siga persiguiendo con gran ahínco y que haya conseguido conquistar cierta popularidad que, por otra parte, se niega a la investigación económica. El fenómeno se explica si tenemos en cuenta ciertas

peculiaridades del espíritu humano. Como el rey en *Weisheit des Brahmanen* de Rückert, el profano siempre tiende a buscar fórmulas que compendien en pocas palabras los resultados de la investigación científica. Pero la expresión más breve y elocuente para tales síntesis es la cifra. Se persigue la simple expresión numérica aun allí donde la naturaleza del caso la excluye. Los más importantes resultados de la investigación en las ciencias sociales dejan a la multitud apática; pero cualquier grupo de cifras despierta su interés. Su historia se convierte en una serie de fechas, y su economía en una colección de datos estadísticos. La objeción que los profanos hacen con más frecuencia a la economía es la de que no existen leyes económicas; y si se intenta rebatir esta objeción, invariablemente se exige que se cite y explique tal ley, como si los fragmentos de sistemas que requieren largos años de estudio y meditación por parte de los expertos pudieran hacerse inteligibles a los novicios en pocos minutos. Únicamente aportando algunas estadísticas puede la teoría económica mantener su prestigio ante problemas de esta naturaleza.

En la historia de la economía se asocian nombres célebres con los varios sistemas de los números índice. Ciertamente, era natural que los mejores cerebros fueran atraídos por este problema extraordinariamente difícil. Pero en vano. Un examen más riguroso nos muestra la escasa importancia que los inventores de los diversos métodos de números índice atribuyeron a sus intentos, y cuán justamente, por lo general, fueron capaces de apreciar esa importancia. Quien se tome la molestia de demostrar la inutilidad de los números índice para la teoría monetaria, y en concreto para la política monetaria, podrá elegir muchas de sus armas entre los escritos de sus mismos inventores.

**2**

El valor de cambio objetivo de la unidad monetaria puede expresarse en unidades de cualquier mercancía particular. Así como solemos hablar del precio en dinero de otras mercancías cambiables, igualmente podemos hablar del precio-mercancía del dinero, y entonces tendremos tantas expresiones del valor de cambio objetivo del dinero cuantas mercancías comerciales existan y puedan cambiarse por dinero. Pero estas expresiones nos dicen poco, pues dejan sin contestar el problema que queremos resolver. El problema de medir el valor de cambio objetivo del dinero tiene dos partes. Primeramente es preciso obtener la demostración numérica del hecho de las variaciones en el valor de cambio objetivo del dinero; después habrá que inquirir si se pueden examinar cuantitativamente las causas de los movimientos particulares del precio, con especial referencia a si se pueden aducir muestras de semejantes variaciones en el poder adquisitivo del dinero como dependientes del lado monetario de la relación[1].

Por lo que respecta al primer problema, es evidente que su solución debe presuponer la existencia de una mercancía, o conjunto de mercancías, de un valor de cambio objetivo invariable. No es preciso decir que semejantes mercancías son inconcebibles, ya que tales bienes sólo podrían existir si todas las relaciones de cambio entre todos los bienes estuvieran igualmente libres de cualquier variación. Puesto que las bases en que en definitiva se apoyan las relaciones de cambio del mercado varían continuamente, semejante supuesto carece de fundamento en un orden social basado en el libre intercambio de bienes[2].

Medir es determinar la relación de una cantidad respecto a otra que es invariable o se presume tal. Esta invariabilidad, o al menos la legitimidad de su presunción, es una condición *sine qua*

*non* de toda medición. Sólo si tal presunción es admisible se podrán determinar las variaciones a medir. Luego si la relación entre la medida y el objeto que ha de medirse varía, sólo podrá atribuirse a causas que afectan directamente al último. Así, los problemas de medición de ambas clases de variación en el valor de cambio objetivo del dinero se identifican. Si se demuestra que uno de ellos es soluble, también lo será el otro; si, por el contrario, es insoluble cualquiera de ellos, igualmente lo será el otro.

### 3

### *Métodos para calcular los números índice*

Casi todos los intentos realizados hasta ahora para resolver el problema de medir el valor de cambio objetivo del dinero han partido de la idea de que si los movimientos de precios de un gran número de bienes se combinasen por medio de un método de cálculo especial, los efectos de los determinantes de los movimientos del precio procedentes del lado de las mercancías se anularían con creces entre sí, y, por consiguiente, un cálculo de esta naturaleza haría posible descubrir la dirección y amplitud de los efectos de los determinantes de los movimientos del precio procedentes del lado monetario. Este supuesto resultaría correcto, y las investigaciones realizadas con su ayuda nos conducirían a los resultados deseados, si las relaciones de cambio entre los demás bienes económicos fueran constantes entre sí. Puesto que esta presunción no es válida, debemos acudir a toda suerte de hipótesis artificiales para obtener al menos alguna idea del significado de los resultados obtenidos. Pero esto significa abandonar el terreno firme de la estadística y penetrar en un territorio en el que, a falta de una guía segura (como la que podría proporcionar únicamente el conocimiento cabal de todas las leyes que rigen el valor del dinero), seguramente nos extraviaremos. Mientras no

elucidemos satisfactoriamente de alguna otra forma los determinantes del valor de cambio objetivo del dinero, la sola guía obtenida a través de la maraña estadística será incapaz de ofrecernos una guía segura. Pero aun en el caso de que la investigación de los determinantes de los precios y sus fluctuaciones, y la separación de estos determinantes en factores aislados, pudiera realizarse con absoluta precisión, el análisis estadístico de los precios tendría que apoyarse en sus propios recursos allí precisamente donde más necesita un apoyo. Es decir, que en la teoría monetaria, como en cualquiera otra rama de la investigación económica, nunca será posible determinar la importancia cuantitativa de los factores considerados aisladamente. Un examen de la influencia que ejercen los determinantes aislados de los precios nunca alcanzaría un estadio que fuera capaz de intentar una imputación numérica entre los diferentes factores. Todos los determinantes de los precios producen sus efectos sólo a través de los cálculos subjetivos, y la amplitud en que un determinado factor influye sobre estas estimaciones objetivas nunca podrá predecirse. Por consiguiente, la evaluación de los resultados de las investigaciones estadísticas de los precios, aun en el caso de que pudieran apoyarse en conclusiones teóricas establecidas, seguirían dependiendo en gran parte de las toscas estimaciones del investigador, circunstancia que reduce considerablemente su valor. En ciertas condiciones, los números índice pueden prestar un servicio útil como ayuda a la investigación en la historia y en las estadísticas de los precios; desgraciadamente, para la ampliación de la teoría sobre la naturaleza y el valor del dinero son de muy escasa importancia.

**4**

*Perfeccionamiento de los métodos de cálculo de los números índice realizado por Wieser*

Recientemente Wieser ha hecho una nueva propuesta que constituye un perfeccionamiento en el método presupuestario para el cálculo de los números índice empleado especialmente por Falkner[3]. Se basa en que cuando los salarios nominales cambian, pero continúan representando los mismos salarios reales, el valor del dinero cambia, porque expresa la misma cantidad real de valor de manera diferente de la anterior, o bien porque ha variado la relación entre la unidad monetaria y la unidad de valor real. Por otra parte, el valor del dinero se considera inmutado cuando los salarios nominales oscilan, pero los salarios reales se mueven paralelamente a ellos. Si el contraste entre la renta dineraria y la renta efectiva se sustituye por el de salarios nominales y reales, y la suma total de individuos en la comunidad por el individuo aislado, entonces se dice que tales variaciones en el total de la renta dineraria, acompañadas de las correspondientes en el total de las rentas efectivas, no indican en absoluto cambios en el valor del dinero, aun en el caso de que al mismo tiempo los precios de las mercancías hubiesen cambiado en relación con las variaciones de la oferta. Solamente cuando la misma renta real se expresa por una renta dineraria distinta, el valor específico del dinero cambia. Así, para medir el valor del dinero se han elegido distintas clases de rentas, y los gastos efectivos que corresponden a cada una de ellas, es decir, la cantidad de cada cosa en que se invierten las rentas. También se señala el gasto dinerario que corresponde a este gasto efectivo, todo ello referido a un determinado año tomado como base; y para cada año han de evaluarse las sumas de dinero en que estuvieron representadas las mismas cantidades de valor efectivo, dados los precios vigentes entonces. Se pretende que el resultado permitiría obtener un promedio que diera para el país la expresión monetaria, tal como el merca-

do la determina de año en año, de la renta efectiva tomada como base. Así se descubriría si un valor efectivo constante tendría una expresión monetaria constante más alta o más baja de año en año, y de esta forma se podría obtener una medida de las variaciones en el valor del dinero[4].

Las dificultades técnicas para el empleo de este método, que es el más perfecto y mejor elaborado de todos cuantos existen, son manifiestamente insuperables. Pero aunque fuera posible superar esas dificultades, el método nunca alcanzaría los objetivos que se propone. Podría alcanzar su propósito sólo bajo el mismo supuesto que justificaría a todos los demás métodos; es decir, el supuesto de que las relaciones de cambio entre los bienes económicos individuales a excepción del dinero son constantes, y que solamente la relación de cambio entre el dinero y cada uno de los demás bienes económicos está sujeta a fluctuación. Naturalmente, esto implicaría una inercia de todas las instituciones sociales, de la población, de la distribución de la riqueza y la renta y de las valoraciones subjetivas de los individuos. Cuando todo se encuentra en una situación fluctuante el supuesto falla totalmente.

Esto no podía ignorarlo Wieser, quien insiste en conceder que los tipos de renta y las clases en que se divide la comunidad cambian gradualmente, y que a lo largo de cierto tiempo algunas clases de consumo se abandonan y aparecen otras nuevas. Para periodos cortos, Wieser opina que esto no entraña especial dificultad; que sería fácil retener la comparación entre los totales, eliminando los gastos que no entran en ambos conjuntos de presupuestos. Para periodos largos, recomienda el método cadena de Marshall, consistente en incluir siempre un número suficiente de tipos de transición, restringiendo las comparaciones a un cierto tipo y al que le precede o sigue inmediatamente. Esto apenas evita las dificultades. Cuanto más se retrocede en la historia, más

hay que eliminar; al final, parece que sólo permanecerían aquellas partes de renta efectiva que sirven para satisfacer las necesidades más elementales de la existencia. Aun dentro de un campo tan estrecho, serían imposibles las comparaciones, por ejemplo, entre la vestimenta del siglo XX y la del siglo X. Más difícil aún es remontarse históricamente a las rentas típicas, que por necesidad habrían de implicar una consideración de la existente división de la sociedad en clases. El progreso de la diferenciación social incrementa constantemente el número de tipos de renta. Lo cual no se debe en absoluto simplemente a la división de los distintos tipos; el proceso es mucho más complicado. Los miembros de un grupo se separan y se mezclan con otros grupos o partes de ellos de un modo más complejo. ¿Con qué tipo de renta del pasado podemos comparar, por ejemplo, la del obrero manufacturero actual?

Pero aun cuando ignorásemos todas estas consideraciones, surgirían otras dificultades. Es muy posible, e incluso probable, que las valoraciones subjetivas de idénticas porciones de renta efectiva haya variado en el transcurso del tiempo. Cambios en el modo de vivir, en los gustos, en opiniones sobre el valor objetivo de alguno de los bienes económicos, sugieren extraordinariamente amplias fluctuaciones incluso en periodos breves. Si no tuviésemos esto en cuenta al calcular las variaciones del valor monetario de estas porciones de renta, surgirían nuevas fuentes de error que afectarían fundamentalmente a los resultados. Por otra parte, no existe base alguna para tenerlo en cuenta.

Todos los sistemas de números índice, en cuanto pretenden tener más importancia para la teoría monetaria que un simple juego de cifras, se basan en la idea de medir la utilidad de una cierta cantidad de dinero[5]. Lo que se pretende es determinar si un gramo de oro es hoy más o menos útil de lo que era en otro

tiempo. Por lo que respecta al valor objetivo de uso, tal investigación quizá pueda tener algún resultado. Podemos suponer, si queremos, que un pan tiene siempre la misma utilidad en el sentido objetivo, con tal de que contenga el mismo valor nutritivo. No tenemos en modo alguno que plantearnos la cuestión de si esto se puede o no hacer, ya que no es eso lo que se pretende con los números índice. Su propósito es determinar el significado subjetivo de la cantidad de dinero en cuestión. Para ello, habrá que recurrir a la ficción completamente nebulosa e ilegítima de un humano eterno con valoraciones invariables. En las rentas típicas de Wieser que han de rastrearse a través de los siglos puede percibirse un intento de perfeccionar esta ficción y liberarla de sus limitaciones. Pero tampoco este intento puede hacer posible lo imposible, por lo que estaba condenado al fracaso. Representa el más perfecto desarrollo concebible del sistema de números índice, y el hecho de que tampoco él nos proporcione un resultado práctico demuestra la inutilidad de tales sistemas. Sin duda, Wieser era perfectamente consciente de ello. Si no puso mayor empeño, probablemente se debió sobre todo a la circunstancia de que lo que más le interesaba no era tanto indicar una vía para la solución de este insoluble problema, cuanto extraer de un método usual todo lo que éste podía dar de sí.

## 5

### *La utilidad práctica de los números índice*

La inadmisibilidad de los métodos propuestos para medir las variaciones en el valor del dinero no constituye en sí un obstáculo insuperable si lo único que se pretende es emplearlos para solucionar problemas prácticos de política económica. Aun en el caso de que los números índice no puedan desempeñar la función que les exige la teoría, pueden, sin embargo, a pesar de su

fundamental insuficiencia y de la inexactitud de los métodos por medio de los cuales se determinan, prestar buenos servicios en el trabajo cotidiano del político.

Si lo único que buscamos es la comparación entre diversos momentos muy próximos, a pesar de los errores inherentes a todos los métodos de cálculo por números índice, podremos obtener por medio de ellos ciertas conclusiones aproximadas. Así, por ejemplo, es posible en cierto modo medir el desfase temporal que existe, durante un periodo de variación del valor del dinero, entre los movimientos de las cotizaciones bursátiles y los del poder adquisitivo expresados en los precios de las mercancías[6]. Del mismo modo podemos seguir estadísticamente el progreso de las variaciones en el poder adquisitivo de mes en mes. La utilidad práctica de todos estos cálculos para ciertos fines es indudable; han demostrado su utilidad en acontecimientos recientes. Pero no podemos pedirles más de lo que pueden dar.

## CAPÍTULO XII

# CONSECUENCIAS SOCIALES DE LAS VARIACIONES EN EL VALOR DE CAMBIO OBJETIVO DEL DINERO

### 1

*El cambio de bienes presentes por bienes futuros*

Las variaciones en el valor de cambio objetivo del dinero provocan desplazamientos en la distribución de la renta y de la propiedad; por un lado, porque a los individuos suele pasarles inadvertida la variabilidad del valor del dinero, y por otro porque dichas variaciones no afectan uniforme y simultáneamente a todos los bienes y servicios económicos.

Durante siglos y aun milenios la gente no se percató de que las variaciones en el valor de cambio objetivo del dinero podían obedecer a factores monetarios. Intentaban explicar todas las variaciones de los precios exclusivamente por el lado de las mercancías. Fue gran mérito de Bodino ser el primero en refutar esta opinión, que no tardó en desaparecer de la literatura científica. Es cierto que continuó dominando durante mucho tiempo en la opinión profana, pero en la actualidad incluso aquí se ha debilitado. Sin embargo, cuando los individuos cambian bienes presentes por bienes futuros no siempre tienen en cuenta en sus va-

loraciones las variaciones del valor de cambio objetivo del dinero. Prestamistas y prestatarios no acostumbran tener en cuenta las posibles fluctuaciones futuras de dicho valor.

Transacciones en que bienes presentes se cambian por bienes futuros tienen lugar también cuando una obligación futura debe satisfacerse, no en dinero, sino en otros bienes. Aún son más frecuentes aquellas transacciones en las que el cumplimiento del contrato por una o ambas partes no se realiza hasta pasado algún tiempo. Todas estas transacciones llevan consigo un riesgo, hecho éste que conocen perfectamente las partes contratantes. Cuando alguien compra (o vende) trigo, algodón o azúcar futuros, o cuando se estipula un contrato a largo término para el suministro de carbón, hierro o madera, se tienen ciertamente en cuenta los riesgos que llevan implícitos tales transacciones. Se ponderan cuidadosamente las probabilidades de futuras variaciones en los precios, y a veces se toman las medidas oportunas, bien en forma de seguros o bien a través de cláusulas especiales tal como las ha desarrollado la moderna técnica comercial, para reducir el factor aleatorio en sus contratos.

Al estipular contratos a largo plazo que implican dinero, las partes contratantes no suelen percatarse de que están tomando parte en una transacción especulativa. Los individuos se guían en sus contratos por la creencia de que el dinero tiene un valor estable, que su valor de cambio objetivo no está sujeto a fluctuaciones, por lo menos en lo que concierne a sus determinantes monetarios. Esto aparece claramente en la postura que adoptan los sistemas jurídicos respecto al problema del valor de cambio objetivo de dinero.

En el derecho, el valor de cambio objetivo del dinero es estable. A veces se afirma que los sistemas legales adoptan la *ficción* de la estabilidad del valor de cambio del dinero; pero esto no es

cierto. Al construir una ficción, la ley nos exige considerar una situación efectiva e imaginar que es diferente de como es en realidad, bien añadiendo elementos no existentes, o bien prescindiendo de otros que realmente existen, para de este modo poder aplicar las máximas legales que se refieren tan sólo a la situación así definida. El objetivo de este procedimiento es posibilitar la determinación de casos análogos cuando no se aplica una regla directa. La naturaleza de las ficciones legales responde a este propósito, y se mantienen en tanto éste lo requiere. El legislador y el juez saben siempre que la situación ficticia no corresponde a la realidad. Lo mismo ocurre con las llamadas ficciones dogmáticas que se emplean en la jurisprudencia para poder clasificar sistemáticamente y relacionar entre sí los hechos legales. También aquí se considera la situación *como* existente, pero no se presume *que* exista[1].

La actitud del derecho frente al dinero es totalmente diferente. El jurista desconoce por completo el problema del valor del dinero; nada sabe de las fluctuaciones de su valor de cambio. La ingenua creencia popular de la estabilidad del valor del dinero se ha filtrado, con toda su confusión, en el derecho, y ningún gran acontecimiento histórico que haya producido amplias y súbitas variaciones en el valor del dinero ha sido motivo para analizar críticamente la actitud legal respecto a este tema. El sistema del derecho civil estaba ya cerrado cuando Bodino intentó explicar el fundamento de las variaciones del poder adquisitivo del dinero atribuyéndolo a factores procedentes del lado monetario. Es éste un campo en el que los descubrimientos de los economistas más modernos no han dejado huellas en el derecho. Para éste, la invariabilidad del valor del dinero no es una ficción, sino un hecho.

A pesar de todo, el derecho consagra su atención a determinadas cuestiones marginales del valor del dinero. Y así se ocupa de la cuestión de cómo las obligaciones legales y deudas existentes deben calcularse teniendo en cuenta la incidencia del cambio de moneda. En otros tiempos, la jurisprudencia dedicaba a la adulteración de la moneda por los príncipes la misma atención que posteriormente dedicó a los problemas nacidos de las diferentes políticas de los estados en la elección, primero, entre dinero crédito y dinero metálico y, luego, entre oro y plata. Sin embargo, el trato que estas cuestiones han recibido por parte de los juristas no ha conducido a reconocer que el valor del dinero está sujeto a continuas fluctuaciones. En efecto, la naturaleza del problema y el modo en que se ha tratado impidió desde el principio que así se hiciera. Se consideró como cuestión no de la actitud del derecho hacia las variaciones del valor del dinero, sino del poder del príncipe o del estado para modificar arbitrariamente las obligaciones existentes y así destruir los derechos en vigor. Durante cierto tiempo, esto planteó el problema de si la validez legal del dinero obedece a que lleva estampada la efigie del soberano o bien al contenido metálico de la moneda. Posteriormente el de si había de ser el imperativo de la ley o el libre uso de los negocios lo que declarase la validez del dinero como medio legal de pago. La respuesta de la opinión pública, basada en los principios de la propiedad privada y en la protección de los derechos adquiridos, fue la misma en ambos casos: *Prout quidque contractum est, ita et solvi debet; ut cum re contraximus, re solvi debet, veluti cum mutuum dedimus, ut retro pecuniae tantundem solvi debeat*[2]. El requisito en este caso de que nada se considerara dinero excepto lo que fuera tal en el momento en que se completara la transacción y que la deuda debía pagarse no simplemente en el metal sino en la moneda especificada en el contrato, derivaba de la consideración popular, considerada como la única correcta por todas las clases sociales y

especialmente por los comerciantes, de que lo esencial en una moneda acuñada es su contenido metálico, y que la estampación no tiene otro valor que el de certificar autorizadamente su peso y pureza. A nadie se le ocurrió considerar las monedas en los negocios como cosa distinta de cualquiera otra pieza de metal del mismo peso y pureza. De hecho, hoy ya no cabe duda de que se trató de un patrón metálico.

La opinión de que en el cumplimiento de las obligaciones estipuladas en dinero únicamente se tomaba en cuenta el contenido metálico del mismo prevaleció en contra de la doctrina nominalista sostenida por las autoridades encargadas de la acuñación. Aparece en las medidas legales adoptadas para estabilizar el metal contenido en la moneda, y desde finales del siglo XVII —en que las monedas se desarrollaron en patrones monetarios sistemáticos — ha proporcionado el criterio para determinar la relación entre las diferentes monedas del mismo metal (cuando circulan simultánea o sucesivamente) y para los intentos, evidentemente ineficaces, de combinar los dos metales preciosos en un sistema monetario uniforme.

Ni siquiera la aparición del dinero crédito, con los problemas a que dio lugar, fue capaz de dirigir la atención de la jurisprudencia hacia la cuestión del valor del dinero. Se pensó que el sistema de *papel*-moneda era acorde con el espíritu del derecho únicamente si el papel moneda permanecía constantemente equivalente al dinero metálico al que originariamente representaba y al que había sustituido o si el contenido en metal o el valor-metal de los títulos continuaba vigente en los contratos de deuda. Pero el hecho de que el valor de cambio incluso del dinero *metálico* está sujeto a variaciones ha seguido sin tener un reconocimiento legal explícito y de la opinión pública, por lo menos en lo que se refiere al oro (ningún otro metal debe tomarse en consideración

en la actualidad); no existe ni una sola máxima legal que tenga en cuenta este hecho, aunque haya sido bien conocido por los economistas durante más de tres siglos.

En su ingenua creencia en la estabilidad del valor del dinero el derecho está en completa armonía con la opinión pública. Cuando surge alguna diferencia entre el derecho y la opinión, se sigue necesariamente una reacción; se origina un movimiento contra aquella parte del derecho que se considera injusta. Tales conflictos siempre tienden a concluir con la victoria de la opinión sobre el derecho; finalmente, las opiniones de la clase rectora se incorporan al derecho. El hecho de que no sea posible descubrir en parte alguna un rastro de oposición a la actitud del derecho sobre este punto del valor del dinero muestra bien a las claras que sus disposiciones relativas a esta materia posiblemente no se apartan de la opinión general. Es decir, que no sólo el derecho sino también la opinión pública jamás se han visto turbados por la más mínima duda respecto a la estabilidad del valor del dinero; tan es así que durante mucho tiempo se ha considerado el dinero como la *medida* del valor. Y así, cuando se estipula una transacción crediticia que ha de cumplirse en dinero, a nadie se le ocurre tomar en consideración las futuras fluctuaciones de su poder adquisitivo.

Toda variación en la relación de cambio entre el dinero y los demás bienes económicos modifica la posición tomada inicialmente por las partes en las transacciones crediticias en términos de dinero. Un aumento del poder adquisitivo de éste es desventajoso para el deudor y ventajoso para el acreedor; un descenso significa lo contrario. Si las partes contratantes tuvieran en cuenta las posibles variaciones del valor del dinero al cambiar bienes presentes por bienes futuros, no se producirían esas consecuen-

cias. (Pero lo cierto es que ni la intensidad ni la dirección de dichas variaciones pueden preverse).

La variabilidad del poder adquisitivo del dinero sólo se tiene en cuenta cuando la coexistencia de dos o más especies de dinero cuya relación de cambio está sujeta a grandes fluctuaciones atrae la atención sobre el problema. Es generalmente sabido que las posibles variaciones futuras en las cotizaciones del cambio exterior se hallan plenamente presentes en toda clase de transacciones crediticias. También es conocido el papel que este tipo de consideraciones desempeñan tanto en el comercio interior de los países en que se emplea más de un tipo de moneda como en el comercio entre países con monedas diferentes. Sin embargo, esta consideración de una variabilidad en el valor del dinero en tales casos se hace de tal suerte que sigue siendo compatible con el supuesto de que ese valor es estable. Las fluctuaciones en el valor de una clase de dinero se miden por la equivalente de una de sus unidades referida a unidades de dinero de otra clase; pero el valor de esta otra clase de dinero se toma a su vez como estable. Las fluctuaciones de la moneda cuya estabilidad está en tela de juicio se miden en oro; pero no se tiene en cuenta el hecho de que las monedas-oro se hallan igualmente sujetas a fluctuación. Los individuos en sus transacciones consideran la variabilidad del valor de cambio objetivo del dinero en la medida en que son conscientes de ello; pero sólo son conscientes respecto a ciertas clases de dinero, no respecto a todas. Al oro, principal medio de cambio en la actualidad, se le considera con valor estable[3].

En la medida en que se prevén las variaciones en el valor de cambio objetivo del dinero, éstas influyen sobre los términos de las transacciones crediticias. Si se prevé una disminución en el poder adquisitivo de la unidad monetaria, los prestamistas deberán contar con que la suma de dinero que el deudor les restituya

al concluir la transacción tendrá menor poder adquisitivo que la suma primitivamente prestada. En realidad, los prestamistas harían mejor en no prestar y comprar otros bienes con su dinero. Lo contrario puede decirse con respecto a los deudores. Si compran mercancías con el dinero que han tomado a préstamo y las revenden más tarde obtendrán un excedente sobre la suma que tienen que devolver. La transacción crediticia les reporta un beneficio. Es, pues, fácil comprender que, mientras se prevea una depreciación continuada, los prestamistas exigirán intereses más altos y los prestatarios los pagarán de buen grado. Si, por el contrario, se prevé un aumento del valor del dinero, el tipo de interés será más bajo de lo que de otro modo hubiera sido[4].

Así, si pudieran preverse la dirección y amplitud de las variaciones del valor de cambio del dinero, no resultarían afectadas las relaciones entre el deudor y acreedor; las alteraciones futuras en el poder adquisitivo podrían tenerse lo suficientemente en cuenta en los términos originarios de la transacción crediticia[5]. Pero puesto que esta suposición, incluso si las fluctuaciones se refieren al dinero-crédito o dinero-papel en relación con el dinero-oro, no se aplica sino de manera muy imperfecta, considerar las futuras variaciones del valor del dinero en los contratos de deuda resulta necesariamente inadecuada; mientras que incluso en nuestros días, después de las grandes y rápidas fluctuaciones del valor del oro que se han producido tras el estallido de la [primera] guerra mundial, la gran mayoría de los interesados en la vida económica (todos excepto los pocos que están familiarizados con la teoría económica) ignoran por completo que el valor del oro es variable. El valor de las monedas-oro se sigue considerando estable.

Los economistas que reconocen que el valor incluso del mejor dinero es variable recomiendan que al estipular los términos de

las transacciones crediticias, es decir aquéllas en que se cambian bienes presentes por bienes futuros, el medio de cambio no sea un único bien, como es costumbre en la actualidad, sino un «paquete» de bienes; es posible en teoría pero no en la práctica incluir *todos* los bienes económicos en semejante paquete. Si se adoptase esta propuesta, el dinero se seguiría empleando como medio para cambiar bienes presentes; pero en transacciones crediticias las obligaciones pendientes se liquidarían, no por el pago de la cantidad nominal de dinero especificada en el contrato, sino por el de una suma que tenga un poder adquisitivo igual al que la cantidad originaria tenía en el momento de celebrarse el contrato. Así, pues, si el valor de cambio objetivo del dinero se eleva durante el periodo del contrato, se pagará una cantidad de dinero más pequeña proporcionalmente. Si disminuye, una suma proporcionalmente mayor.

Los argumentos que expusimos más arriba respecto a la medida de las variaciones en el valor del dinero demuestran que estas recomendaciones son totalmente inadecuadas. Si a los precios de los distintos bienes económicos se les da un peso igual al determinar la paridad de los coeficientes sin tener en cuenta sus cantidades relativas, pueden agravarse los daños que se desea remediar. Si a las variaciones en los precios de mercancías como trigo, centeno, algodón, hulla y hierro se les da el mismo valor que a las variaciones de los precios de la pimienta, el opio, los diamantes o el níquel, entonces el establecimiento de una cláusula de actualización tendrá el efecto de hacer más incierto que ahora el contenido de los contratos a largo plazo. Si se emplea la llamada media ponderada, en la que las mercancías individuales influyen según su importancia[6], se seguirán las mismas consecuencias que si se alterasen las condiciones de la producción y el consumo, ya que los valores subjetivos atribuidos por los seres humanos a los diferentes bienes económicos se hallan expuestos a

constante fluctuación, lo mismo que las condiciones de la producción; pero es imposible tener en cuenta este hecho al determinar los coeficientes de paridad, porque éstos deberían ser invariables a fin de permitir su conexión con el pasado.

Es probable que la mención de los efectos de las variaciones del valor del dinero sobre las relaciones de deuda existentes se asocie hoy inmediatamente a los resultados de los monstruosos experimentos inflacionistas que han caracterizado la reciente historia europea. En todos los países, durante la última parte de este periodo, los juristas han discutido ampliamente la cuestión de si habría sido posible —o si aún lo es— remediar por medio de las leyes existentes o creando otras nuevas el daño producido a los acreedores. En estas discusiones no se ha tenido en cuenta que las variaciones en el contenido de los contratos de deuda debidas a la depreciación del dinero se debieron a la actitud que adoptó la ley respecto al problema. No se trata de un caso en el que se invocase el sistema legal para remediar un inconveniente del que no fuese responsable. El inconveniente era precisamente su propia actitud, la circunstancia de que fuera el gobierno el causante de la depreciación. La máxima legal de que un billete de banco no convertible es un medio legal de pago exactamente igual que el oro que circulaba antes del comienzo de la guerra, con el cual no tiene de común más que el nombre de «marco», no es más que una de las normas que permiten al estado explotar su poder de crear nuevo dinero como fuente de ingresos. No puede disociarse de este sistema, como tampoco se pueden disociar las leyes que eximen a los bancos de la obligación de convertir sus billetes y les obligan a hacer nuevos préstamos al gobierno por la emisión de nuevos billetes.

Cuando los juristas y los hombres de negocios aseguran que la depreciación del dinero tiene una gran influencia en toda clase

de relaciones de deuda; que dificulta, e incluso imposibilita, los negocios; que produce invariablemente consecuencias que nadie desea y que todo el mundo cree injustas, naturalmente que estamos de acuerdo con ellos. En un orden social que se basa en el uso del dinero y en el que todo cálculo se efectúa con referencia a él, la destrucción del sistema monetario significa nada menos que la destrucción de las bases de todo cambio. Sin embargo, este daño no pueden impedirlo unas leyes *ad hoc* encaminadas a librar a una persona o grupo de personas o clases de la comunidad de la carga de la depreciación, imponiéndola por consiguiente, más pesada aún, sobre los demás. Si queremos evitar las perniciosas consecuencias de la depreciación, debemos oponernos a la política inflacionista que la engendra.

Alguien ha propuesto que las obligaciones monetarias se liquiden en oro y no según su valor nominal. Si se adoptara esta propuesta, por cada marco prestado habría de pagarse una cantidad que en el momento del reembolso pudiera comprar el mismo peso de oro que hubiera podido hacerlo un marco en el momento de concluirse el contrato de deuda[7]. El que se hayan propugnado y aprobado dichas propuestas demuestra que el estatismo ha perdido ya su dominio sobre el sistema monetario y que las políticas inflacionistas se aproximan inevitablemente a su fin[8]. Todavía hace pocos años semejante propuesta habría sido motejada de ridícula o considerada como alta traición. (A propósito, es curioso que el primer paso para imponer la idea de que el curso legal del papel moneda debe restringirse a su valor de mercado se diera sin excepción alguna en una dirección que favorecía al tesoro nacional).

Para acabar con las consecuencias de una política inflacionista ilimitada, la única solución es renunciar a toda medida inflacionista. El problema que los que propugnan la cláusula de actuali-

zación pretenden resolver por medio de un «dinero-mercancía», suplementario del dinero metálico, y que Irving Fisher intenta solucionar con sus propuestas de estabilización del poder adquisitivo del dinero, es cosa totalmente diferente, ya que se refiere a las variaciones del valor del *oro*.

## 2

### *Cálculo económico y contabilidad*

A la ingenua concepción del dinero como estable en valor o como medida del valor se debe también que el cálculo económico se realice en términos de dinero.

Tampoco en otros aspectos es perfecta la contabilidad. La precisión de sus afirmaciones es únicamente ilusoria. Las valoraciones de bienes y derechos de que se ocupa se basan siempre en cálculos que dependen de factores más o menos inciertos y desconocidos. En la medida en que surge esta incertidumbre en la valoración de las mercancías, la práctica comercial, sancionada por la ley, intenta superar esta dificultad ejerciendo la mayor precaución posible. Para ello se exigen cálculos conservadores del activo y generosos del pasivo, de tal suerte que el comerciante se prevenga contra la decepción respecto al éxito de sus empresas y sus acreedores se vean protegidos.

Pero en la contabilidad también hay insuficiencias debidas a la incertidumbre de sus valoraciones resultante del riesgo en la variación del valor del propio dinero. De ello no son responsables ni el comerciante ni el contable ni el tribunal mercantil. Consideran el dinero como una medida de valor y precio, y calculan lo mismo en unidades monetarias que en unidades de longitud, superficie, capacidad y peso. Y si un economista llama su atención

sobre la dudosa naturaleza de este procedimiento, no entienden el alcance de sus observaciones[9].

No tener en cuenta las variaciones del valor del dinero en los cálculos económicos falsea las cuentas de pérdidas y ganancias. Si el valor del dinero desciende, la contabilidad corriente, que no considera la depreciación monetaria, señala beneficios aparentes, ya que equilibra las cantidades de dinero procedentes de ventas con un coste de producción calculado en dinero de un valor más alto, y cancela en los libros valores originariamente calculados en dinero de un valor más alto con partidas de dinero de un valor menor. Lo que así se considera impropiamente como beneficio, en lugar de como parte del capital, es consumido por el empresario, o pasa bien al consumidor en forma de reducción de precios que de otro modo no se habría hecho, o bien al obrero en forma de un aumento de salario, y el gobierno procede a gravarlo como renta o beneficios. En cualquier caso, el consumo de capital resulta de que la depreciación monetaria falsea la cuenta de capital. En determinadas condiciones, la consiguiente destrucción de capital y el aumento de consumo pueden quedar parcialmente compensadas por el hecho de que la depreciación también origina auténticos beneficios, los de los deudores, por ejemplo, que no se consumen sino que van a reservas. Pero lo único que esto puede hacer es compensar parcialmente la destrucción del capital originada por la depreciación[10].

Los consumidores de mercancías que se venden demasiado baratas como resultado del cálculo erróneo derivado de la depreciación no tienen por qué ser habitantes del territorio en que se emplea la moneda depreciada como dinero nacional. Las reducciones de precios realizadas por la depreciación monetaria fomentan la exportación a países en los que la moneda no se ha depreciado o por lo menos desciende menos rápidamente. El em-

presario que calcula con referencia a una moneda con valor estable no puede competir con el que está dispuesto a hacer a sus clientes un casi regalo de parte de su capital. En 1920 y 1921, los comerciantes holandeses que habían vendido mercancías a Austria podían volver a comprarlas al cabo de un cierto tiempo más baratas de lo que originariamente habían sido vendidas, puesto que los comerciantes austriacos no se dieron cuenta de que las estaban vendiendo por menos de lo que habían pagado por ellas.

Mientras no se reconozca la verdadera situación, suele ser materia de regocijo al ingenuo estilo mercantilista el aumento de las exportaciones y se considera la depreciación del dinero como una excelente «prima a la exportación». Pero cuando se descubre que la fuente de donde procede esta prima es el capital de la comunidad, el procedimiento de «liquidación» suele considerarse menos favorable. Por el contrario, en los países importadores la actitud del público oscila entre la indignación contra el «dumping» y la satisfacción por las condiciones favorables de compra.

Cuando la depreciación monetaria es resultado de la inflación gubernamental producida por la emisión de billetes, se pueden evitar sus desastrosos efectos sobre el cálculo económico llevando la contabilidad en un dinero estable. Pero si lo que se deprecia es el oro, el dinero mundial, la salida no es tan fácil[11].

## 3

### *Consecuencias sociales de las variaciones en el valor del dinero cuando sólo se emplea una clase de moneda*

Si prescindimos del cambio de bienes presentes por bienes futuros, y limitamos nuestras consideraciones a aquellos casos en que los cambios se verifican únicamente entre bienes y dinero presentes, observaremos al instante una diferencia fundamental

entre los efectos de una variación aislada en el precio de una mercancía determinada, derivada tan sólo del lado de la mercancía, y los de una variación en la relación de cambio entre dinero y otros bienes económicos en general, procedente del lado monetario. Las variaciones en el precio de una determinada mercancía influyen en la distribución de bienes entre los individuos ante todo porque la mercancía en cuestión, si forma parte en las transacciones cambiarías, *ex definitione* no es distribuida entre los individuos en proporción a la demanda de la misma. Existen agentes económicos que la producen (en el más amplio sentido de la palabra, incluyendo los comerciantes) y la venden, y existen otros que tan sólo la compran y consumen. Los efectos que resultan de un desplazamiento de la relación de cambio entre esta cierta mercancía y los demás bienes económicos (incluyendo el dinero) son evidentes: aparecen claramente quiénes han de beneficiarse y quiénes perjudicarse.

En el caso del dinero los efectos son diferentes. En lo que se refiere a éste, todos los agentes económicos son, en cierta medida, comerciantes[12]. Cada agente económico separado mantiene unas existencias de dinero que corresponden a la amplitud e intensidad con que es capaz de expresar su demanda en el mercado. Si el valor de cambio objetivo de todas las existencias mundiales de dinero pudiera aumentarse o disminuirse instantáneamente y en una proporción igual; si todos los precios-dinero de todos los bienes y servicios pudieran elevarse o descender uniformemente y de una vez, la riqueza relativa de los agentes económicos individuales no quedaría afectada. Los cálculos monetarios subsiguientes se harían en cifras mayores o menores: esto es todo lo que ocurriría. La variación en el valor del dinero no tendría otro significado que si se variase el calendario o los pesos y medidas.

Los desplazamientos sociales que tienen lugar como consecuencia de las variaciones en el valor del dinero resultan tan sólo de que esta presunción no se da en la realidad. En el capítulo que se ocupa de los determinantes del valor de cambio objetivo del dinero ya señalamos que las variaciones en el valor del dinero arrancan siempre de un punto dado y se extienden gradualmente a través de toda la comunidad. Y ése es el motivo de que semejantes variaciones influyan en la distribución social de la renta.

Cierto es que las variaciones en las relaciones de cambio en el mercado que emanan del lado de las mercancías no se verifican, por regla general, todas a la vez, y también comienzan en un punto determinado y se propagan con mayor o menor rapidez. Y por ello, esta especie de variaciones del precio producen efectos debidos a que las variaciones de los precios no se producen todas de repente sino de forma gradual. Pero estas consecuencias sólo tienen que afrontarlas en cierta medida un número limitado de agentes económicos, es decir, aquéllos que, como comerciantes o productores, venden la mercancía en cuestión. Pero las consecuencias de las variaciones en el valor de cambio objetivo de una mercancía no se quedan ahí. Cuando el precio del carbón desciende porque ha aumentado la producción en tanto que la demanda permanece inalterada, afecta a aquellos vendedores al por menor que se han abastecido de los comerciantes al por mayor al antiguo precio, que era más alto, y ahora tan sólo pueden disponer de sus existencias a un nuevo precio más bajo. Pero esto no es lo único que cuenta en el conjunto de cambios sociales originados por el aumento de la producción de carbón. El aumento en la oferta del mismo habrá mejorado la posición económica de la comunidad. El descenso en el precio de dicho artículo no significa tan sólo un reajuste de la renta y de la propiedad entre el productor y el consumidor: denota igualmente un aumento en

la renta y riqueza nacionales. Muchos han ganado lo que nadie ha perdido. El caso del dinero es diferente.

La causa más importante de una disminución del valor del dinero que tenemos que tener en cuenta es un aumento en la cantidad del mismo mientras su demanda permanece constante o desciende, o si aumenta, lo hace al menos en menor proporción que la cantidad. Este aumento de la cantidad de dinero, como hemos visto, comienza con quienes reciben originariamente la cantidad adicional del mismo, y se transfiere a aquéllos que negocian con estas personas, y así sucesivamente. La valoración subjetiva del dinero va descendiendo gradualmente, ya que quienes entran en posesión de una cantidad adicional de dinero tienden a pagar precios más altos que antes. La subida de los precios conduce a un aumento de la producción y de los salarios, y puesto que esta situación se valora como signo de prosperidad económica, un descenso en el valor del dinero siempre ha sido y es considerado como un medio extraordinariamente eficaz de aumentar el bienestar económico[13]. Se trata de una visión equivocada, puesto que un aumento en la cantidad de dinero no se convierte en un aumento de la cantidad de los bienes de consumo a disposición del público. Sus efectos pueden muy bien consistir en una alteración de la *distribución* de los bienes económicos entre los hombres, pero en ningún caso, fuera de las circunstancias accidentales a que nos referimos anteriormente (véase p. 113), puede aumentar directamente la suma *total* de sus bienes o su bienestar. Es cierto que este resultado puede conseguirse *indirectamente*, en la medida en que cualquier cambio en la distribución puede afectar también a la producción; esto es, por aquellas clases que se benefician de la distribución y que destinan el dinero adicional a acumular más capital del que hubieran acumulado aquéllos de quienes se ha obtenido el dinero. Pero ésta es otra cuestión. Lo que interesa es si la variación del valor del dinero tiene algún

otro significado económico distinto de sus efectos sobre la distribución. Si no lo tiene, el aumento de prosperidad será únicamente aparente, ya que tan sólo puede beneficiar a una parte de la comunidad a costa de la correspondiente pérdida de la otra. Y, en efecto, así sucede. El coste tendrán que soportarlo aquellas clases o países que sean los últimos en ser alcanzados por el descenso en el valor del dinero.

Supongamos, por ejemplo, que se descubre una nueva mina de oro en un determinado estado. La cantidad de oro suplementaria que de ella afluye al mercado va en primer lugar a los propietarios de la mina y luego a los que negocian con ellos. Si distinguimos esquemáticamente el conjunto de la comunidad en cuatro grupos: propietarios de minas, productores de bienes suntuarios, el resto de los productores y los agricultores, los dos primeros podrán beneficiarse de la reducción del valor del dinero, el primero en mayor grado que el segundo. Pero tan pronto como llegamos al tercer grupo, la situación cambia. El beneficio obtenido por el mismo como resultado del aumento en la demanda de los dos primeros se encontrará compensado, en cierta medida, por el aumento de precios de los bienes suntuarios que han experimentado todo el efecto de la depreciación en el momento que comienza a afectar a los otros bienes. Finalmente, para el cuarto grupo, el proceso no se resuelve más que en pérdidas. Los agricultores tendrán que pagar más caros los productos industriales antes de que el aumento de los precios agrícolas pueda compensarles. Es cierto que cuando al fin los precios de los productos agrícolas se elevan, el periodo de dificultad económica de los agricultores habrá concluido; pero ya no les será posible conseguir unos beneficios que les compensen de las pérdidas sufridas. Es decir, no podrán utilizar sus ingresos incrementados en comprar mercancías a precios que correspondan al antiguo nivel del valor del dinero, ya que el aumento de precios se habrá ex-

tendido a toda la comunidad. De este modo, las pérdidas experimentadas por los agricultores en el momento en que todavía venden sus productos al antiguo bajo precio, teniendo que pagar a precios nuevos y más elevados los productos de los demás, quedan sin compensar. Son estas pérdidas de los grupos últimamente afectados por la variación del valor del dinero las que constituyen la fuente de los beneficios obtenidos por los propietarios de las minas y de los grupos más directamente relacionados con ellos.

Para que se produzca este efecto en la distribución de la renta y la riqueza es indiferente que se trate de dinero metálico, dinero-crédito o dinero-papel. Cuando el aumento de dinero procede de la emisión de dinero-papel o de billetes de banco no convertibles, al principio sólo se benefician ciertos agentes económicos, y la cantidad adicional de dinero tan sólo se extiende gradualmente a través de la comunidad. Si, por ejemplo, se efectúa una emisión de papel moneda en tiempo de guerra, los nuevos billetes irán primeramente a los bolsillos de los proveedores de material bélico. «Como resultado, las demandas de ciertos artículos por parte de estas personas aumentarán, así como su venta y precio, especialmente en tanto son artículos suntuarios. De este modo mejorará la situación de los productores de estos artículos; su demanda de otras mercancías también aumentará, continuándose de esta suerte el aumento de precios y ventas, distribuyéndose entre un número de artículos que aumenta continuamente, hasta que al fin alcanza a todos ellos.»[14] En este caso, como en el anterior, hay algunos que ganan y otros que pierden con la inflación. Cuanto antes se encuentre un individuo en situación de ajustar su renta dinero a su nuevo valor, tanto más favorable le será el proceso. Qué personas, grupos y clases salen ganando en este proceso y cuáles salen perdiendo depende de los

datos de cada caso individual, sin cuyo conocimiento no estamos en condiciones de formular un juicio.

Dejemos ahora el ejemplo del estado aislado y fijemos nuestra atención en los movimientos internacionales que surgen de un descenso del valor del dinero debido a un aumento en su cantidad. También en este caso el proceso es el mismo. No existe aumento alguno en la existencia disponible de bienes: únicamente se altera su distribución. El país en que están situadas las nuevas minas y los países que comercian directamente con él mejoran su posición, puesto que aún pueden comprar mercancías de otros países a los antiguos bajos precios en un momento en que ya ha comenzado la depreciación interior. Aquellos países a quienes afecta en último término la nueva corriente dineraria son los que tienen que soportar finalmente el coste del aumento de bienestar de los demás países. Así, Europa hizo un mal negocio cuando el reciente descubrimiento de los campos auríferos de América, Australia y África del Sur produjo un tremendo auge en estos países. Surgieron palacios de la noche a la mañana donde pocos años antes no había sino selvas vírgenes y desiertos; las praderas fueron cruzadas por ferrocarriles, y todo lo referente a bienes suntuarios que podían producirse en el antiguo Continente encontraba mercados en territorios que poco antes habían estado poblados por desnudos nómadas, y entre gentes que en muchos casos habían carecido hasta entonces incluso de lo más elemental para su existencia. Toda esta riqueza se importó por los nuevos colonizadores, los afortunados buscadores de oro, de los viejos países industriales, y fue pagada en oro, que se gastaba con la misma facilidad con que se había recibido. Bien es verdad que los precios pagados por estas mercancías eran más altos de lo que debía corresponder al anterior poder adquisitivo del dinero; sin embargo, no eran tan altos, habida cuenta de las nuevas circunstancias. Europa había exportado barcos y ferrocarriles, artículos

de metal y textiles, muebles y máquinas, a cambio de oro, que poco o nada necesitaba, ya que lo que tenía era suficiente para sus transacciones monetarias.

Una disminución del valor del dinero producida por cualquier otra causa tiene un efecto completamente similar, puesto que las consecuencias económicas de las variaciones del valor del dinero obedecen no a sus causas sino a la naturaleza de su lento progreso de persona en persona, de clase en clase y de país en país. Si consideramos en particular aquellas variaciones en el valor del dinero producidas por la elevación de los precios por parte de los vendedores, según expusimos en el capítulo octavo, veremos que la resultante disminución gradual en el valor del dinero constituye uno de los motivos de los grupos que promueven esa elevación de los precios. A los grupos que inician el alza se les convierte ésta en desventaja cuando los otros grupos elevan al fin sus precios; pero los primeros se benefician de sus precios más altos mientras que los precios de las cosas que compran permanecen todavía a un nivel más bajo. Esto constituye para ellos una ganancia permanente. Se equilibra por las pérdidas de aquellos grupos que son los últimos en elevar los precios de sus bienes o servicios, pues éstos tienen que pagar precios más elevados cuando aún reciben los precios más bajos por lo que venden. Y cuando al fin elevan también sus precios, como son los últimos en hacerlo, no pueden obtener compensación sus anteriores pérdidas a costa de las demás clases de la comunidad. Los asalariados suelen estar en esta situación, ya que, por regla general, el precio del trabajo no participa de los primeros estadios de los movimientos ascensionales de los precios; los empresarios ganan lo que pierden los trabajadores. Durante largo tiempo los funcionarios civiles estuvieron en la misma situación. Sus múltiples quejas se basaban en parte en que, como sus ingresos de dinero no podían elevarse fácilmente, habían de soportar en gran parte el coste de

la elevación continua de los precios. Esta situación ha cambiado recientemente debido a la organización de los funcionarios civiles en sindicatos, que les han permitido obtener una respuesta más rápida a las demandas formuladas para un aumento de sueldo.

Lo contrario de lo que ocurre con una depreciación del valor del dinero tiene lugar cuando éste aumenta. Una apreciación del dinero, como una depreciación del mismo, no se produce súbita y uniformemente a través de toda la comunidad, sino que, por regla general, parte de una clase aislada y se extiende gradualmente. Si no ocurriera así, y si el aumento en el valor del dinero tuviera lugar casi simultáneamente en toda la comunidad, no produciría las consecuencias económicas que aquí nos interesan. Supongamos, por ejemplo, que la bancarrota de las instituciones de crédito de un país genera pánico, y que la gente se apresura a vender mercancías a cualquier precio, a fin de obtener dinero líquido, mientras que por otro lado no pueden encontrarse compradores más que a precios muy reducidos. Se comprende fácilmente que el aumento del valor del dinero que se produce como consecuencia de dicho pánico afectará a todas las personas y mercancías uniforme y simultáneamente. Sin embargo, por regla general, un aumento en el valor del dinero se extiende sólo gradualmente. Los primeros que deban aceptar los precios más bajos que los anteriores por las mercancías que venden, mientras aún tienen que pagar los antiguos altos precios por las mercancías que compran, son los que resultan perjudicados por el aumento del valor del dinero. Y los últimos en reducir los precios de las mercancías que venden, mientras pueden obtener ventaja del descenso de los precios de las otras cosas, son los que se benefician con el cambio.

## 4

### *Consecuencias de las variaciones en la relación de cambio entre dos clases distintas de dinero*

Entre las consecuencias de las variaciones en el valor del dinero, la ciencia económica se ha interesado principalmente por las de las variaciones de la relación de cambio entre dos clases diferentes de dinero. Este interés ha estado motivado por los acontecimientos de la historia monetaria. En el transcurso del siglo XIX el comercio internacional se desarrolló de un modo hasta entonces insospechado, y las relaciones económicas entre países llegaron a ser extraordinariamente intensas. Precisamente en este momento en que las relaciones comerciales empezaron a ser más activas, los patrones monetarios de los distintos estados se hicieron más diversos. Muchos países pasaron por un periodo más o menos largo de dinero crédito, y otros, que tenían un patrón parte en oro y parte en plata, pronto se hallaron en dificultades debido a que la relación entre los valores de estos dos metales preciosos, que había cambiado muy lentamente durante siglos, súbitamente empezó a mostrar algunas variaciones. En los últimos años se le ha dado a este problema una mayor importancia práctica a causa de los acontecimientos monetarios de la guerra y la postguerra.

Supongamos que un kilogramo de plata se había podido cambiar por 10 quintales de trigo, y que habiéndose reducido a la mitad el valor de cambio objetivo de la plata, debido, por ejemplo, al descubrimiento de nuevas y más prolíficas minas, por un kilogramo de la misma sólo se pueden comprar ahora cinco quintales. De lo dicho sobre la relación de cambio natural de las diferentes clases de monedas se deduce que el valor de cambio objetivo de la plata, referido a otras clases de dinero, se ha igualmente reducido a la mitad. Si antes había sido posible comprar

un kilogramo de oro con 15 kilogramos de plata, ahora se necesitarían 30 para efectuar la misma operación, ya que el valor de cambio objetivo del oro con relación a las mercancías permanecería invariado, mientras que el de la plata se habría reducido en un 50 por 100. Este cambio en el poder adquisitivo de la plata sobre las mercancías no se produjo de golpe sino gradualmente. Se ha explicado satisfactoriamente cómo el cambio empezó en un cierto punto y se fue extendiendo poco a poco, así como las consecuencias de este proceso. Hasta ahora hemos estudiado estas consecuencias cuando se producen dentro de un área con un patrón monetario uniforme; pero ahora debemos analizar las consecuencias que el hecho tiene en las relaciones comerciales con áreas en que se emplean otras clases de dinero. Lo mismo que en el caso anterior, si las variaciones del valor de cambio objetivo del dinero tuvieran lugar de manera uniforme y simultánea en toda la comunidad, esas consecuencias sociales no se producirían. El hecho de que estas variaciones ocurran siempre *una tras otra* es la única razón de sus notables efectos económicos.

Las variaciones en el valor de cambio objetivo de una determinada clase de dinero no afectan a la determinación de la relación de cambio entre ésta y otras clases de dinero hasta que empiezan a afectar a las mercancías, que o bien son objeto de relaciones comerciales entre las dos áreas o por lo menos pueden serlo por un pequeño cambio en los precios. El punto en que surge esta situación determina los efectos sobre las relaciones comerciales de las dos áreas que resultarán de las variaciones en el valor de cambio objetivo del dinero. Éstas varían a medida que los precios de las mercancías objeto del comercio internacional se ajustan al nuevo valor del dinero antes o después que las demás mercancías. En la moderna organización del sistema monetario este reajuste se hace primeramente en las bolsas. La especulación sobre la divisa extranjera y los mercados de valores anticipa las va-

riaciones futuras en la relación de cambio entre las diferentes clases de dinero cuando las variaciones del valor del dinero no han completado aún su curso a través de la comunidad y quizá cuando no han hecho más que empezar, pero en todo caso antes de que hayan afectado a las mercancías que juegan un papel decisivo en el comercio exterior. Mal especulador sería el que no captara el curso de los acontecimientos a su debido tiempo y actuara de conformidad. Pero tan pronto como se ha producido la variación en la cotización de la divisa extranjera, reacciona sobre el comercio exterior de un modo peculiar, hasta que los precios de todos los bienes y servicios se hayan ajustado al nuevo valor de cambio objetivo del dinero. Durante este intervalo, los márgenes entre los diferentes precios y salarios constituyen un fondo que alguien debe recibir y transmitir. En una palabra: estamos de nuevo ante una redistribución digna de tenerse en cuenta por influir más allá del área en que la mercancía cuyo valor de cambio objetivo varía se emplea como dinero interior. Es evidente que ésta es la única clase de consecuencias que se derivan de las variaciones del valor del dinero. La existencia de bienes de la sociedad no ha aumentado en modo alguno; la cantidad total que puede distribuirse permanece idéntica.

Tan pronto como una variación incompleta en el valor de cambio objetivo de cualquier especie de dinero se hace patente en las cotizaciones de la divisa exterior surge una nueva oportunidad de obtener un beneficio, ya para los exportadores ya para los importadores, según que el poder adquisitivo del dinero disminuya o aumente. Tomemos el primer caso, el de una disminución en el valor del dinero. Puesto que, según nuestro supuesto, los cambios en los precios interiores aún no han concluido, los exportadores obtendrán una ventaja al alcanzar los nuevos altos precios las mercancías que venden, mientras que las mercancías y servicios que compran, y, lo que es más importante, los factores

materiales y personales de la producción que emplean, los obtienen todavía a los antiguos bajos precios. Que sea el «exportador», el productor, o el comerciante quien se embolsa esta ganancia no tiene que ver con el objeto de nuestro debate. Lo que necesitamos saber es que en tales circunstancias las transacciones resultarán beneficiosas para unos y perjudiciales para otros.

En todo caso, el exportador comparte su beneficio con el importador y consumidor extranjero. Y aun es posible (esto depende de la organización del comercio de exportación) que los beneficios que obtiene el exportador sean más aparentes que reales.

De esta suerte, el resultado siempre es que la ganancia de los compradores extranjeros, que en algunos casos se comparte con los exportadores nacionales, se contrapesa con pérdidas soportadas íntegramente en el interior. Es evidente que lo indicado con respecto al fomento de la exportación debida al falseamiento de la contabilidad monetaria es aplicable asimismo a la «prima de exportación» que surge de la disminución del valor del dinero.

## CAPÍTULO XIII

# POLÍTICA MONETARIA

### 1

*Definición de política monetaria*

Las consecuencias económicas de las fluctuaciones en el valor de cambio objetivo del dinero tienen un peso tan importante en la vida de la comunidad y del individuo que tan pronto como el estado abandonó el intento de explotar para fines fiscales su autoridad en los asuntos monetarios, y tan pronto como el desarrollo en gran escala de la comunidad económica moderna capacitó al estado para ejercer una influencia decisiva sobre la clase de dinero elegida por el mercado, era obvio pensar en alcanzar ciertos fines político-sociales influyendo sistemáticamente sobre esas consecuencias. La política monetaria moderna es algo totalmente nuevo; difiere fundamentalmente de la antigua actividad estatal en la esfera monetaria. Anteriormente, un buen sistema de gobierno en materia monetaria (desde el punto de vista del ciudadano) consistía en desempeñar la función de acuñación de modo tal que hiciera posible el comercio con monedas aceptadas por todo el mundo a su valor nominal; y un mal sistema (también desde el punto de vista del ciudadano) era el que conducía a que el estado traicionase la confianza general en él depositada. En realidad, cuando el estado adulteró la moneda fue siempre

por motivos puramente fiscales. El gobierno necesitaba una ayuda financiera, esto era todo; no le interesaban las cuestiones de política monetaria.

Las cuestiones de política monetaria son cuestiones referentes al valor de cambio objetivo del dinero. La naturaleza del sistema monetario afecta a la política monetaria únicamente en la medida en que implica estos problemas particulares respecto al valor del dinero; únicamente al ocuparse de estas cuestiones vienen al caso las características legales y técnicas del dinero. Las medidas de política monetaria son inteligibles tan sólo a la luz de su deliberada influencia sobre el valor de cambio objetivo del dinero. Constituyen, por consiguiente, la antítesis de aquellos actos de política económica que se encaminan a alterar los precios en dinero de las distintas mercancías o de grupos de ellas.

No todo problema sobre el valor relacionado con el valor de cambio objetivo del dinero es un problema de política monetaria. En caso de un conflicto en la política monetaria, existen también intereses en juego que no conciernen esencialmente a la alteración del valor del dinero en sí mismo. En la gran lucha en torno a la desmonetización de la plata y el consiguiente movimiento de la relación de cambio relativa entre los dos metales preciosos oro y plata, los propietarios de minas de plata y los demás protagonistas del doble patrón o del patrón-plata no actuaron todos por los mismos motivos. Mientras los últimos deseaban un cambio en el valor del dinero, a fin de que pudiera haber un alza general en los precios de las mercancías, los primeros deseaban simplemente elevar el precio de la plata *en cuanto mercancía*, obteniendo o, más exactamente, recuperando un gran mercado para ella. Sus intereses no fueron, en modo alguno, diferentes de los de los productores de hierro o aceite al intentar ampliar el mercado para sus productos de modo que aumente el

margen de beneficio de sus negocios. Es ciertamente un problema referente al valor, pero al valor de las mercancías (el del aumento del valor de cambio del metal plata) y no al del dinero[1].

Pero aunque este motivo ha estado presente en la controversia monetaria, su papel ha sido muy secundario. Aun en los Estados Unidos, que es el área más importante en la producción de plata, ha sido importante sólo en cuanto que el generoso estímulo práctico de los magnates de la plata fue uno de los más fuertes apoyos del movimiento bimetalista. Pero la mayor parte de los afiliados al partido de la plata se sentían atraídos, no por la perspectiva de un aumento del valor de las minas, que les traía sin cuidado, sino por la esperanza de un descenso en el poder adquisitivo del dinero, del que esperaban obtener resultados milagrosos. Si el aumento del precio de la plata se hubiera podido conseguir de otra forma distinta a la extensión de su uso como dinero, por ejemplo, mediante la creación de una nueva demanda industrial, los productores de las minas se hubieran dado por satisfechos; pero los agricultores e industriales que abogaban por la moneda de plata no se hubieran beneficiado en modo alguno, e indudablemente hubieran transferido su preferencia a las demás políticas monetarias. De este modo, en muchos estados, se abogó por un inflacionismo de papel, en parte porque podía conducir al bimetalismo y en parte en combinación con él.

Pero, aunque las cuestiones de política monetaria no son nunca más que cuestiones relacionadas con el valor del dinero, algunas veces se disfrazan de tal modo, que su verdadera naturaleza queda oculta para los no iniciados. La opinión pública se halla dominada por puntos de vista erróneos acerca de la naturaleza del dinero y de su valor, y eslóganes engañosos ocupan el lugar de ideas precisas y claras. El complicado y sutil mecanismo del sistema monetario y crediticio se oscurece; los procedimientos

bursátiles son un misterio; no se comprende la función e importancia de los bancos. Por tanto, no es de extrañar que los argumentos que se aducen en los conflictos de distintos intereses con frecuencia fallen su objetivo. Se emplean palabras misteriosas cuyo significado escapa incluso a quienes las pronuncian. Los americanos hablaban del «dólar de nuestros padres» y los austriacos de «nuestro querido billete gulden de otros tiempos»; la plata, dinero del hombre corriente, se enfrentó al oro, dinero de la aristocracia. Muchos tribunos del pueblo, en apasionados discursos, tronaron en clamorosas alabanzas de la plata, que, oculta en profundas minas, yace en espera del momento en que sea sacada a la luz del día para rescatar a la miserable humanidad, que languidece en su triste situación. Y mientras algunos consideraban el oro nada menos que como una encamación del espíritu maligno, los más entusiastas ensalzaban el fulgurante metal amarillo, el único dinero digno de las naciones ricas y poderosas. No parecía sino que los hombres disputasen sobre la distribución de los bienes económicos; más bien era como si los metales preciosos contendieran entre ellos y contra el papel por el señorío del mercado. En todo caso, sería difícil sostener que estas luchas olímpicas obedecieran a algo distinto de la cuestión de alterar el poder adquisitivo del dinero.

## 2

### *Los instrumentos de la política monetaria*

El principal instrumento de política monetaria de que dispone el estado es la explotación de su influencia en la elección de la *clase* de dinero. Ya hemos visto que la posición del estado como controlador de la acuñación y como emisor de sustitutos monetarios le ha permitido en los tiempos modernos ejercer una influencia decisiva sobre los individuos al elegir el medio común

de cambio. Si el estado emplea este poder sistemáticamente para forzar a la comunidad a aceptar una determinada clase de dinero, cuyo empleo desea por razones de política monetaria, lleva a cabo efectivamente una medida de política monetaria. Los estados que completaron la transición a un patrón-oro hace una generación lo hicieron por motivos de política monetaria. Abandonaron el patrón-plata o el dinero-crédito, porque reconocieron que la situación del valor de la plata o del dinero-crédito no concordaba con la política económica que seguían. Adoptaron el patrón-oro porque consideraron el valor-oro como el más a propósito, relativamente, para implantar sus políticas monetarias.

Si un país tiene un patrón metálico, la *única* medida de política monetaria que puede implantar es pasarse a otra clase de dinero. No sucede lo mismo con el dinero-crédito y con el dinero-signo. En este caso, el estado tiene capacidad para influir en el movimiento del valor de cambio objetivo del dinero, aumentando o disminuyendo su cantidad. Cierto es que este medio es demasiado brutal y que no puede preverse la magnitud de sus consecuencias. Pero es corriente y fácil aplicarlo, habida cuenta de sus drásticos efectos.

## 3

### *Inflacionismo*

Inflacionismo es aquella política monetaria encaminada a aumentar la cantidad de dinero.

El inflacionismo ingenuo postula un aumento de la cantidad de dinero sin sospechar que con ello disminuirá su poder adquisitivo. Se quiere más dinero porque se juzga que la simple abundancia del mismo es riqueza. ¡*Fiat* dinero! ¡Que el estado cree dinero, y así haga rico al pobre y le libere de las garras de los capi-

talistas! ¡Qué locura desdeñar la oportunidad que proporciona al estado su derecho a crear dinero para hacer a todos ricos y por consiguiente felices! ¡Qué equivocación desperdiciar esa oportunidad únicamente porque iría contra los intereses de los ricos! ¡Qué perversidad la de los economistas al asegurar que no está dentro del poder del estado crear riqueza por medio de la máquina de imprimir! *Vosotros, hombres de estado, queréis construir ferrocarriles, ¿y os quejáis de la mala situación del Tesoro? Bien, entonces no mendiguéis empréstitos de los capitalistas ni calculéis con ansiedad si vuestros ferrocarriles os producirán bastante para pagar el interés y la amortización de vuestra deuda. ¡Cread dinero, y ayudaros vosotros mismos!*[2]

Otros inflacionistas se dan buena cuenta de que un aumento en la cantidad de dinero reduce el poder adquisitivo de la unidad monetaria. Pero no por ello dejan de defender la inflación, precisamente *por* sus efectos sobre el valor del dinero; desean la depreciación porque quieren favorecer a los deudores a costa de los acreedores, alentar la exportación y dificultar la importación. Otros recomiendan la depreciación por su supuesta capacidad para estimular la producción y el espíritu de empresa.

Únicamente cuando es imprevista puede la depreciación del dinero beneficiar a los deudores. Si se esperan medidas inflacionistas y una reducción del valor del dinero, los que prestan el suyo exigirán un interés más alto, a fin de compensar la probable pérdida de capital, y los que buscan empréstitos estarán dispuestos a pagar un interés más alto, ya que tienen en perspectiva una ganancia a costa del capital. Desde el momento en que, como hemos visto, no es posible prever la magnitud de la depreciación monetaria, los acreedores en casos individuales pueden sufrir pérdidas y los deudores obtener beneficios, a pesar de haber estipulado un interés más alto. Sin embargo, en general, la política

inflacionista —a menos que tenga efecto rápida e inesperadamente— no podrá alterar las relaciones entre acreedor y deudor a favor del último aumentando la cantidad de dinero[3]. Los que prestan dinero se sentirán obligados, a fin de evitar pérdidas, o bien a hacer sus préstamos en una moneda que tenga un valor más estable que la de su propio país, o a incluir en el tipo de interés que exigen, además de la compensación que calculan por la probable depreciación del dinero y la pérdida que experimentarían con ello, un premio adicional por el riesgo de una *menos* probable depreciación ulterior. Y si quienes buscan préstamos rehúsan pagar esta compensación adicional, la disminución de la oferta en el mercado de préstamos les forzaría a ello. Durante la inflación que siguió a la guerra se vio cómo los depósitos de ahorros decrecían porque los ahorros bancarios no estaban dispuestos a ajustar sus tipos de interés a las nuevas condiciones de las variaciones en el poder adquisitivo del dinero.

Ya vimos en el capítulo anterior que es una equivocación creer que la depreciación del dinero estimula la producción. Si las condiciones particulares de un determinado caso de depreciación son de tal naturaleza que la riqueza se transfiere al rico desde el pobre, se verá estimulado el ahorro (y por consiguiente la acumulación de capital), y por tanto la producción; de este modo aumentará el bienestar del futuro. En anteriores épocas de la historia económica una inflación moderada quizá haya tenido algunas veces este efecto. Pero a medida que el desarrollo del capitalismo convertía a los préstamos monetarios (depósitos y bonos en los bancos y cajas de ahorros, especialmente obligaciones y títulos hipotecarios) en los instrumentos más importantes de ahorro, la depreciación comprometía de manera creciente la acumulación de capital, al disminuir el motivo para ahorrar. Ya explicamos en el capítulo anterior cómo la depreciación del dinero conduce al agotamiento del capital por el falseamiento de los cálcu-

los económicos y cómo la aparición del auge creado es una ilusión, e igualmente cómo actúa en realidad la depreciación del dinero sobre el mercado exterior.

Un tercer grupo de inflacionistas no niega que la inflación lleve consigo grandes inconvenientes. Sin embargo, creen que existen objetivos de política económica más altos e importantes que un sólido sistema monetario. Sostienen que aunque la inflación pueda ser un gran mal, no es, sin embargo, el mayor, y que en determinadas circunstancias podría el estado encontrarse en una situación en que sería conveniente oponer a mayores males el menor de la inflación. Cuando se trata de la defensa de la patria contra sus enemigos o de arrancar al hambriento de la inanición, no hay que reparar en los posibles daños monetarios.

Algunas veces esta suerte de inflación condicional se apoya en el argumento de que ésta es una especie de impuesto aconsejable en determinadas circunstancias. En ciertas condiciones, según este razonamiento, es mejor hacer frente a los gastos públicos mediante una nueva emisión de billetes que por el aumento de la carga fiscal o por medio de empréstitos. Tal fue el argumento sustentado durante la guerra, cuando hubo que hacer frente a los gastos del ejército y de la armada; y lo mismo ocurrió en Alemania y Austria después de la guerra, cuando hubo que atender a una parte de la población con alimentos baratos, hacer frente a las pérdidas de los ferrocarriles y otras empresas públicas y pagar las reparaciones. Se invoca siempre la necesidad de la inflación cuando un gobierno no se halla dispuesto a aumentar los impuestos o no puede contraer un empréstito; tal es la verdad. El paso siguiente es indagar *por qué* no se puede o no se quiere acudir a los dos métodos corrientes de obtener dinero para fines públicos.

Únicamente es posible imponer altos tributos cuando los que soportan la carga de los mismos están conformes con los fines en que han de invertirse los recursos así obtenidos. Hay que observar que cuanto mayor sea la carga fiscal más difícil será engañar a la opinión pública con la posibilidad de gravar a la pequeña clase de los más ricos con el peso de la carga tributaria. La carga fiscal sobre los ricos o sobre la propiedad afecta a toda la comunidad, y sus últimas consecuencias para las clases más pobres son con frecuencia más gravosas que las que resultan de la imposición sobre toda la comunidad. Estas consecuencias son tal vez apenas perceptibles cuando el impuesto es pequeño; pero cuando es alto difícilmente dejarán de percibirse. Sin embargo, no cabe duda de que difícilmente se podrá forzar el sistema tributario, especialmente gravando la propiedad, más allá de lo que ya lo han hecho los países inflacionistas, y que será imposible ocultar la incidencia de ulteriores impuestos de modo que pueda contarse con el apoyo popular.

¿Quién duda que los pueblos beligerantes de Europa se hubieran cansado mucho antes de la guerra si sus gobiernos les hubieran mostrado clara y francamente, y a su debido tiempo, el importe de los gastos bélicos? En ningún país europeo hubieran osado los partidarios de la guerra imponer tributos a las masas en una cantidad considerable para hacer frente a esos gastos. En la misma Inglaterra, país clásico del «dinero fuerte», se puso en movimiento la máquina de imprimir billetes. La inflación tenía la gran ventaja de provocar una prosperidad económica aparente y un aumento de riqueza, falseando los cálculos hechos en dinero, y de este modo ocultando la erosión del capital. La inflación origina pseudobeneficios del empresario y del capitalista, que pueden considerarse como renta y ser objeto de grandes tributos sin que el público en general —ni aun los mismos que pagan el impuesto— perciban las porciones de capital gravadas. La inflación

permite distraer el odio del público hacia los «especuladores» y «aprovechados». Esto constituye un excelente recurso psicológico de la política de guerra destructiva y aniquiladora.

Lo que inició la guerra lo continuó la revolución. El estado socialista o semisocialista necesita dinero a fin de sostener las empresas no rentables, para hacer frente al desempleo, y para abastecer a la gente de alimentos baratos. Al mismo tiempo es incapaz de obtener los recursos necesarios por medio de impuestos. No se atreve a decir al pueblo la verdad. El principio estatal-socialista de explotar los ferrocarriles como una institución estatal pierde pronto su popularidad si se propone exigir un impuesto especial para cubrir las pérdidas de su explotación. Y el pueblo alemán y austríaco hubieran visto pronto de dónde procedían los recursos que hacían posible la baratura del pan si hubiesen tenido que satisfacer un impuesto sobre el mismo. Del propio modo, el gobierno alemán, que decidió emprender una «política de cumplimiento» en contra de la mayoría del pueblo germano, no pudo proveerse de los medios necesarios más que por medio de la impresión de billetes. Y cuando la resistencia pasiva del distrito del Ruhr hizo surgir la necesidad de enormes cantidades de dinero, se obtuvieron, por razones políticas, con la máquina de hacer billetes.

Un gobierno se ve siempre obligado a recurrir a medidas inflacionistas cuando no puede negociar empréstitos y no se atreve a imponer nuevos impuestos, pues tiene motivos para temer la falta de apoyo a su política si descubre demasiado pronto sus consecuencias económicas generales y financieras. De este modo, la inflación se convierte en el recurso psicológico más importante de cualquier política económica cuyas consecuencias haya que ocultar; y en este sentido puede considerarse como instrumento de una política *impopular*, es decir antidemocrática, ya que, des-

deñando la opinión pública, hace posible la existencia continuada de un sistema de gobierno que no tendría posibilidad alguna de contar con el apoyo del pueblo si las circunstancias se expusieran claramente al público. Ésta es la función política de la inflación. Ello explica por qué la inflación ha sido siempre un recurso importante de las políticas de guerra y revolución y por qué la encontramos también al servicio del socialismo. Cuando los gobiernos no estiman necesario acomodar sus gastos a sus ingresos y se arrogan el derecho de enjugar el déficit por medio de una emisión de billetes, su ideología es simplemente un absolutismo disfrazado.

Los diversos fines perseguidos por los inflacionistas exigen que las medidas que proponen sean implantadas por distintos caminos. Si la depreciación se desea para favorecer al deudor a costa del acreedor, el problema consiste en dirigir el golpe inesperadamente contra los intereses de los acreedores. Según hemos mostrado, en la medida en que puede preverse, la depreciación esperada es incapaz de alterar las relaciones entre acreedores y deudores. Una política dirigida a disminuir progresivamente el valor del dinero no beneficia a los deudores.

Si, por otra parte, se desea la depreciación al objeto de «estimular la producción» y hacer más fácil la exportación y la importación más difícil en relación con los demás países, ha de tenerse en cuenta que el nivel absoluto del valor del dinero (su poder adquisitivo referido a mercancías y servicios y su relación de cambio respecto a las otras clases de dinero) carece de significado para el comercio exterior (y para el interior); las variaciones del valor de cambio objetivo del dinero únicamente tienen influencia sobre los negocios en cuanto son crecientes. Los «efectos beneficiosos» de la depreciación del dinero sobre el comercio sólo perduran mientras la depreciación no afecte a todas las mercan-

cías y servicios. Una vez que se completa el reajuste, los «efectos beneficiosos» desaparecen. Si se desea que permanezcan, será preciso recurrir continuamente a nuevas disminuciones del poder adquisitivo del dinero. No basta con reducir el poder adquisitivo del dinero por un conjunto de medidas tan sólo, como suponen erróneamente numerosos escritores inflacionistas: únicamente la disminución progresiva del valor del dinero podría alcanzar de un modo permanente los fines que se persiguen[4]. Pero un sistema monetario que responda a estas exigencias nunca podrá realizarse de un modo efectivo.

Por supuesto, la verdadera dificultad no estriba en el hecho de que una disminución progresiva del valor del dinero tenga que alcanzar pronto cantidades tan pequeñas que no puedan satisfacer las exigencias del comercio. Puesto que el sistema decimal es el que se emplea en la mayoría de los sistemas monetarios actuales, aun los sectores del público más estúpidos no hallarán dificultad alguna en los nuevos cálculos cuando se adopte un sistema de unidades más altas. Podemos imaginar fácilmente un sistema monetario en el que el valor del dinero descendiese constantemente en la misma proporción. Supongamos que el poder adquisitivo de este dinero, a causa de variaciones en los determinantes monetarios, desciende en el transcurso de un año una centésima de su cantidad al comenzar el mismo. Los niveles del valor del dinero correspondientes a los comienzos de cada año constituyen, pues, una progresión geométrica decreciente. Si tomamos el valor del dinero al empezar el primer año como equivalente a 100, la relación de la disminución será equivalente a 0,99, y el valor al final de unos años será equivalente a 100 x $0{,}99^{n-1}$. Dicha progresión geométrica convergente da lugar a una serie infinita; cualquier miembro de la misma se halla siempre, respecto al miembro siguiente, en la relación de 100:99. Podemos imaginar fácilmente un sistema monetario basado en tal

principio; quizá nos fuese más fácil si aumentásemos la relación, por ejemplo, a 0,995, ó aun a 0,9975.

Pero aunque podamos imaginar tal sistema monetario, no está en nuestro poder crearlo. Conocemos los determinantes del valor del dinero, o al menos creemos conocerlos. Pero no podemos doblegarlos a nuestra voluntad, ya que carecemos de un requisito previo, el más importante para ello; no conocemos suficientemente la importancia cuantitativa de las variaciones en la cantidad del dinero. No podemos calcular la intensidad con que operan las exactas variaciones cuantitativas de la relación entre oferta y demanda de dinero sobre las valoraciones subjetivas de los individuos y, a través de éstas, de un modo indirecto, sobre el mercado. Esto sigue siendo cuestión de gran incertidumbre. Al emplear cualquier medio para influir en el valor del dinero corremos el riesgo de aplicar una dosis equivocada. Esto es lo más importante, puesto que, en efecto, no es posible ni siquiera *medir* las variaciones del poder adquisitivo del dinero. Aun en el caso de que de una manera aproximada pudiéramos señalar la dirección en que debiéramos actuar para obtener la variación deseada, no podemos prever adonde iríamos a parar, y nunca podremos darnos cuenta de dónde y en qué situación nos encontramos, qué efectos tendría nuestra intervención y en qué medida corresponden dichos efectos a los que nosotros deseamos.

Ahora bien, el peligro que implica el exagerar una influencia arbitraria (una influencia política; es decir debida a la intervención consciente de las organizaciones humanas) sobre el valor del dinero no debe en modo alguno subestimarse, particularmente en el caso de una disminución del valor del dinero. Grandes variaciones en el mismo dan lugar al peligro de que el comercio se emancipe del dinero sujeto a la influencia estatal y que elija un dinero especial para él mismo. Pero sin ir tan lejos, se pueden eli-

minar todas las consecuencias de las variaciones del valor del dinero si los individuos que participan en el tráfico comercial reconocen claramente que el poder adquisitivo del dinero desciende constantemente y actúan en consecuencia. Si en todas las transacciones de negocios se dan cuenta de lo que en el futuro será el valor de cambio objetivo del dinero, quedarán eliminados todos los efectos sobre el crédito y el comercio. En la medida en que los alemanes empezaron a calcular en oro, la ulterior depreciación resultó incapaz de alterar la relación entre acreedor y deudor y de influir en el comercio. Calculando en oro, la comunidad se liberó de la política inflacionista, e incluso el gobierno tuvo que reconocer el oro como base de cálculo.

Un peligro que necesariamente acecha a todo intento de política inflacionista es el del exceso. Una vez admitido el principio de que es posible, permisible y deseable tomar medidas para «abaratar» el dinero, inmediatamente se suscitará la más agria y violenta controversia sobre hasta dónde se ha de llevar este principio. Los partidos interesados no sólo discreparán acerca de las medidas a tomar, sino también sobre los resultados de las ya tomadas. Ninguna medida antiinflacionista puede tomarse sin violentas controversias. Es éste un terreno en el que prácticamente no caben los consejos de moderación. Y estas dificultades surgen aun en el caso de que se intente asegurar lo que los inflacionistas llaman efectos beneficiosos de una depreciación única y aislada. Por ejemplo, aun en el caso de que se ayude a la «producción» o a los deudores, después de una grave crisis, mediante una sola depreciación del valor del dinero, quedan por resolver los mismos problemas. Existen dificultades que habrán de ser tenidas en cuenta en toda política que tenga por fin una reducción del valor del dinero. La inflación continuada acabará llevándonos, de un modo firme e ininterrumpido, hacia el colapso. El poder adquisitivo del dinero descenderá cada vez más, hasta que desaparezca

por completo. Es cierto que se puede *imaginar* un proceso sin fin de la depreciación. Podemos idear un descenso continuo del poder adquisitivo del dinero sin que llegue a desaparecer, y aumentar los precios continuamente sin que resulte imposible obtener mercancías a cambio de billetes. Al fin esto nos llevará a una situación en que aun las transacciones al por menor serían expresadas en millones, billones y aun cifras más altas, pero el sistema monetario seguiría existiendo.

Pero esta situación imaginaria difícilmente puede mantenerse dentro de los límites de la posibilidad. A la larga, un dinero que descienda continuamente de valor no tendrá utilidad comercial alguna. No podrá usarse como patrón de pagos diferidos. Para toda transacción en que las mercancías o servicios no pudieran canjearse por metálico habría de buscarse otro medio. En efecto, un dinero que se deprecia continuamente se inutiliza también para las transacciones al contado. Todo el mundo intenta reducir al mínimo sus reservas en metálico, puesto que son una fuente de continuas pérdidas. Los ingresos se gastan lo más rápidamente posible, y en las compras que se hacen para obtener bienes de valor estable, en lugar de un dinero que se deprecia, se asignarán mayores precios que los que corresponderían en otro caso a las condiciones del mercado en aquel momento. Cuando se compran mercancías que no se necesitan en absoluto, o al menos en aquel momento, para evitar tener billetes, comienza el proceso de expulsión de los mismos como medio general de cambio. Es el comienzo de la «desmonetización» de los billetes. El proceso se aviva por su carácter de pánico. Quizá sea posible una, dos, tres o aun cuatro veces mitigar los temores del público; pero al fin los acontecimientos seguirán su curso, y ya no se podrá volver atrás. Una vez que la depreciación procede tan rápidamente que los vendedores tienen que calcular con pérdidas considerables,

aunque compren de nuevo lo más rápidamente posible, la situación de la moneda es desesperada.

En todos los países en que la inflación ha sido rápida se ha observado que la disminución del valor del dinero ha tenido lugar más de prisa que el aumento de su cantidad. Si *m* representa la cantidad nominal de dinero actual en el país, antes de que comience la inflación, *P* el valor de la unidad monetaria referida al oro en aquel momento, *M* la cantidad nominal de dinero en un momento dado de la inflación, y *p* el valor en oro de la unidad monetaria en dicho momento, un simple análisis estadístico demuestra que $mP > Mp$. Se ha intentado probar con esto que el dinero se ha depreciado «demasiado rápidamente» y que el nivel del tipo de cambio «no está justificado». Muchos han sacado la conclusión de que la teoría cuantitativa es falsa, y que la depreciación del dinero no puede ser resultado de un aumento de su cantidad. Otros aceptan como verdadera la teoría cuantitativa en su forma primitiva, y sostienen la permisibilidad o aun la necesidad de continuar aumentando la cantidad de dinero en el país hasta que su valor-oro total recupere el nivel que tenía antes de comenzar la inflación, es decir, hasta que $Mp = mP$.

No es difícil descubrir el error que se oculta en todo esto. Podríamos ignorar por completo que los tipos de cambio (incluso el del oro en lingotes) se adelantan al poder adquisitivo de la unidad monetaria expresada en los precios de las mercancías, de tal suerte que el valor del oro no debe tomarse como base de operaciones, sino el poder adquisitivo expresado en mercancías, que, por regla general, no descenderán con la misma intensidad que el valor del oro. También para esta fórmula de cálculo, en la que *P y p* no representan valor referido a oro, sino poder adquisitivo en mercancías, debiera dar, por regla general, el resultado $mP > Mp$. Pero debe observarse que a medida que tiene lugar la deprecia-

ción del dinero, empieza a descender gradualmente su demanda (es decir, la de la clase de dinero en cuestión). Cuando se sufre una pérdida de riqueza en proporción a la duración del tiempo en que se conserva el dinero, se intenta reducir en lo posible las existencias en metálico. Ahora bien, si cada individuo, aunque sus circunstancias no hayan cambiado, no quiere conservar por más tiempo sus existencias en metálico al mismo nivel que tenían antes de comenzar la inflación, la demanda de dinero en toda la comunidad, que no puede ser otra que la suma de las demandas individuales, decrece también. Como el comercio empieza a emplear gradualmente dinero extranjero y oro efectivo en lugar de billetes, los individuos comienzan a guardar parte de sus reservas en oro y en dinero extranjero, y no ya en billetes.

Un descenso previsto del valor del dinero es anticipado por la especulación, de suerte que el dinero tiene un valor menor en el presente que el que correspondería a la relación entre su inmediata oferta y demanda. Se exige y se acepta que los precios no se relacionen con la cantidad actual de dinero en circulación ni con la demanda del mismo, sino con circunstancias futuras. Los precios de pánico que se pagan cuando las tiendas están repletas de compradores ansiosos de obtener algo mientras pueden, y las cotizaciones de pánico alcanzadas en la Bolsa cuando las divisas extranjeras y los valores que no representan un derecho a determinadas cantidades de dinero suben repentinamente, precipita el desarrollo de los acontecimientos. Pero no hay bastante dinero disponible para pagar los precios que corresponden a la futura oferta y demanda presumible de dinero. Y de este modo sucede que el comercio sufre una escasez de billetes, que no hay billetes bastantes para saldar las transacciones realizadas. El mecanismo del mercado, que ajusta recíprocamente la oferta y la demanda totales alterando la relación de cambio, no funcionará por más tiempo en lo que se refiere a la relación de cambio entre el dinero

y otros bienes económicos. Los negocios resultan afectados por una escasez de billetes. Una vez llegados a este punto, no puede remediarse la mala situación. Seguir aumentando la emisión de billetes (como muchos recomiendan) sólo serviría para empeorarla, ya que desde el momento en que se acelera el pánico, se acelera también el desajuste entre la depreciación y la circulación. La escasez de billetes para efectuar transacciones es síntoma de un estado avanzado de inflación; la reacción hacia una especulación al alza por parte del público, que acabará llevando a la catástrofe, constituye el aspecto contrario de las compras y precios de pánico.

La emancipación del comercio respecto a un dinero que cada vez se muestra más inútil comienza por la expulsión del dinero de los ahorros. La gente empieza a atesorar otro dinero para tener a su disposición bienes negociables en previsión de futuras necesidades, quizá dinero en metal precioso y billetes extranjeros, y algunas veces también billetes nacionales de otras clases que tienen un valor más alto debido a que el estado no puede aumentar su cantidad (verbigracia, el rublo Romanoff, en Rusia; el dinero «azul» de la Hungría comunista), lingotes, piedras preciosas y perlas, incluso cuadros, otros objetos de arte y sellos de correos. La adopción de divisas extranjeras o dinero metálico (por ejemplo, el oro) constituye un paso ulterior en las transacciones crediticias. Finalmente, cuando deja de emplearse la moneda nacional en el comercio al por menor, los salarios también habrán de pagarse en forma distinta de trozos de papel que ya no sirven para nada.

El colapso de una política inflacionista llevada a este extremo (como en los Estados Unidos en 1781 y en Francia en 1796) no destruye el sistema monetario, sino solamente el dinero-crédito o el dinero-signo del estado que ha sobreestimado la efectividad

de su propia política. El colapso emancipa al comercio del estatismo, y establece de nuevo el dinero metálico.

No es objeto de la ciencia criticar los fines políticos del inflacionismo. Si favorecer al deudor a expensas del acreedor; si facilitar las exportaciones y dificultar las importaciones; si estimular la producción transfiriendo riquezas y rentas al empresario, deben o no recomendarse, son preguntas a las que la economía no puede contestar. Con los meros instrumentos de la teoría monetaria no podemos aclarar estas cuestiones en la medida en que ello es posible en otras partes del sistema económico. Sin embargo, existen tres conclusiones que parecen deducirse de nuestro examen crítico de las posibilidades de la política inflacionista.

En primer lugar, todos los fines del inflacionismo pueden obtenerse por otros medios de intervención en los asuntos económicos, y quizá mejor y sin las desagradables consecuencias que la inflación produce. Si se desea favorecer a los deudores, puede declararse una moratoria o suprimir la obligación de reembolsar los préstamos; si se quiere fomentar la exportación, pueden concederse primas a la misma; si se desea dificultar la importación, puede acudirse a la simple prohibición o a elevar los aranceles. Todas estas medidas permiten discriminar entre distintas clases de gentes, ramas de producción y zonas geográficas, cosa que la política inflacionista no puede hacer. La inflación beneficia a todos los deudores, incluso a los ricos, y perjudica a todos los acreedores, incluso a los pobres; el reajuste de las deudas, llevado a cabo por una legislación especial, permite la diferenciación. La inflación estimula la exportación de todas las mercancías y dificulta toda importación, mientras que las primas, derechos y prohibiciones pueden emplearse de un modo discriminatorio.

En segundo lugar, no existe ninguna especie de política inflacionista en la que pueda preverse toda la amplitud de sus efectos.

Y, finalmente, la inflación continuada tiene que conducir por fuerza al colapso.

Todo esto nos revela la inutilidad de la política inflacionista considerada meramente como instrumento político. Técnicamente considerada, es una mala política, ya que es incapaz de alcanzar plenamente su meta y porque produce consecuencias que no son, o al menos no son siempre, parte de sus fines. El favor de que goza se debe únicamente a que es una política cuyos fines e intenciones pueden hurtarse ampliamente a la opinión pública. De hecho, su popularidad se basa en la dificultad de comprender plenamente sus consecuencias.

## 4

### *Restriccionismo o deflacionismo*

La política que tiende a elevar el valor de cambio objetivo del dinero se denomina, según los medios más importantes de que dispone, restriccionismo o deflacionismo. Esta nomenclatura no abarca en realidad todas las políticas orientadas a aumentar el valor del dinero. El fin del restriccionismo también puede alcanzarse no aumentando la cantidad de dinero cuando su demanda crece, o no aumentándola suficientemente. Se ha adoptado con frecuencia este método como medio para aumentar el valor del dinero frente a problemas originados por la depreciación de un patrón de dinero-crédito; se ha frenado todo ulterior aumento de la cantidad de dinero, y la política ha tenido que esperar los efectos de una demanda creciente de dinero sobre el valor del mismo. En el siguiente razonamiento, de acuerdo con una costumbre ampliamente difundida, emplearemos los términos restriccionismo y deflacionismo para referirnos a *toda* política dirigida a elevar el valor del dinero.

La existencia y popularidad del inflacionismo se debe a que explota nuevas fuentes de ingresos públicos. Los gobiernos han practicado la política inflacionista por motivos fiscales mucho antes de que a nadie se le ocurriera justificar tal procedimiento desde el punto de vista de la política monetaria. Los argumentos a favor de la inflación se han apoyado siempre en que las medidas inflacionistas no sólo no imponen ninguna carga al Tesoro público, sino que aportan efectivamente fuentes de riqueza. Mirado desde un punto de vista fiscal, el inflacionismo no es simplemente la política económica más barata; es también, al mismo tiempo, un buen remedio para una situación difícil de la Hacienda. El restriccionismo, en cambio, exige sacrificios positivos del Tesoro cuando se realiza retirando billetes de la circulación (por ejemplo, emitiendo bonos con interés o por medio de impuestos) y procediendo a su cancelación; y por lo menos exige la renuncia a potenciales ingresos al excluir la emisión de billetes cuando aumenta la demanda de dinero. Esto explicaría suficientemente por qué el restriccionismo no ha podido nunca competir con el inflacionismo.

Pero la impopularidad del restriccionismo tiene asimismo otras causas. Los intentos encaminados a elevar el valor de cambio objetivo del dinero, en las ocasiones en que se dieron, se limitaron a un solo estado o a unos pocos, y en el mejor de los casos han tenido una perspectiva muy limitada de realización simultánea en todo el mundo. Ahora bien, tan pronto como un solo país o unos pocos países se deciden por un dinero con poder adquisitivo creciente, mientras los demás conservan su dinero con un valor de cambio descendente o estacionario, o un dinero que, aunque susceptible de aumentar de valor, no lo hace con la misma amplitud, se modifican las condiciones del comercio internacional, según ya demostramos anteriormente. En el país cuyo dinero aumente de valor se dificultará la exportación y será

más fácil la importación; pero el aumento de dificultades a la exportación y el de facilidades a la importación, es decir, el desajuste de la balanza comercial, se ha solido considerar como una situación desfavorable que por consiguiente había que evitar. Sólo esto bastaría para ofrecemos una explicación adecuada de la impopularidad de las medidas encaminadas a elevar el poder adquisitivo del dinero.

Pero además, y al margen de toda consideración del comercio exterior, un aumento del valor del dinero no ha sido ventajoso para la clase dominante. Los que obtienen un beneficio inmediato de tal aumento son todos los que tienen derecho a recibir una determinada suma de dinero. Los acreedores ganan a expensas de los deudores. Los impuestos, ciertamente, se hacen más gravosos a medida que aumenta el valor del dinero; pero la mayor parte de sus ventajas no las obtiene el estado sino sus acreedores. Ahora bien, las políticas que favorecen a los acreedores a expensas de los deudores nunca han sido populares. Los prestamistas de dinero han sido odiados en todos los tiempos y en todos los pueblos[5].

Hablando en general, las personas que obtienen sus ingresos exclusiva o principalmente del interés del capital prestado a los demás nunca han sido especialmente numerosas o influyentes. Una parte bastante importante del total de ingresos derivados de prestar capital los reciben personas cuyos ingresos provienen principalmente de otras fuentes y en cuyos presupuestos juega una parte muy secundaria. Tal es el caso, por ejemplo, no sólo de los obreros, campesinos, pequeños industriales y funcionarios públicos, cuyos ahorros se depositan en cajas de ahorros o se invierten en valores, sino también de muchos grandes industriales, comerciantes al por mayor o accionistas, que también poseen gran cantidad de valores. Los intereses de todos éstos como pres-

tamistas de dinero están subordinados a sus intereses como terratenientes, comerciantes, industriales o empleados. Luego no es de extrañar que no se entusiasmen con los intentos de elevar el nivel del interés[6].

Las ideas restriccionistas nunca han gozado del favor popular, excepto después de un tiempo de depreciación monetaria, cuando ha sido necesario decidir lo que había de reemplazar a la política inflacionista abandonada. Pocas veces ha podido sostenerse, a no ser como parte de este dilema: «estabilización del dinero a su valor actual, o revalorización al nivel que tenía antes de la inflación».

Cuando el problema se plantea de esta forma, las razones en pro de la restauración de la antigua paridad del metal parten del supuesto de que los billetes son esencialmente promesas de pago de cierta cantidad de dinero metálico. El dinero-crédito se ha originado siempre en una suspensión de la convertibilidad en numerario de los billetes del estado o bancarios (algunas veces la suspensión alcanzó a la moneda divisionaria o a los depósitos bancarios) que anteriormente eran convertibles en cualquier momento a petición del portador y que estaban ya en circulación. Ahora bien, ya estuviera la originaria obligación de conversión expresamente impuesta por la ley o simplemente fundada en la costumbre, la suspensión de la conversión ha presentado siempre la apariencia de una infracción de la ley que tal vez podría excusarse pero no justificarse, ya que las monedas o billetes que se convierten en dinero-crédito por la suspensión del pago al contado nunca hubieran podido ponerse en circulación a no ser como sustitutos monetarios, como títulos seguros a una suma de dinero-mercancía pagaderos a su presentación. Consiguientemente, la suspensión de la convertibilidad inmediata se ha decretado siempre como medida temporal y con vistas a una futura

rescisión. Pero si se piensa que el dinero-crédito es tan sólo una promesa de pago, la «devaluación» no puede considerarse sino como una infracción de la ley y casi como una bancarrota nacional.

Ahora bien, el dinero-crédito no es tan sólo un reconocimiento de deuda y una promesa de pago. Como dinero, tiene una posición diferente en las transacciones del mercado. Es cierto que no hubiera podido convertirse en sustituto del dinero si no se hubiese constituido en título. No obstante, en el momento en que se hace dinero efectivo —dinero-crédito— (aun violando la ley), deja de valorarse respecto a la más o menos incierta perspectiva de plena conversión futura y empieza a ser valorado en razón de la función monetaria que realiza. Su muy inferior valor como título incierto a un pago futuro de numerario carece de importancia cuando lo que se tiene en cuenta es su superior valor como medio común de cambio.

Por consiguiente, no es el caso de interpretar la devaluación como una bancarrota nacional. La estabilización del valor del dinero a su nivel —más bajo— actual, aun cuando se considere tan sólo con respecto a sus efectos sobre las relaciones de deuda existentes, es algo distinto; es más y menos que una bancarrota nacional. Es más, porque afecta no solamente a las deudas públicas, sino también a las privadas; es menos, porque también afecta a aquellos *títulos* del estado expresados en dinero-crédito, mientras *no* afecta a aquella parte de sus obligaciones expresadas en numerario (dinero metálico) o moneda extranjera, y porque no implica una modificación de las relaciones de las partes en ningún contrato de deuda referido a dinero-crédito estipulado cuando la moneda estaba a un nivel bajo, sin que las partes hayan calculado un aumento del valor del dinero. Cuando aumenta el valor del dinero, se enriquecen aquéllos que poseen dinero-crédito o títu-

los sobre el mismo. Los deudores, entre ellos el estado (es decir, los contribuyentes) son los que pagan este enriquecimiento. Sin embargo, aquéllos que se han enriquecido por el aumento del valor del dinero no son los mismos que los perjudicados por la depreciación del mismo en el transcurso de la inflación; y los que tienen que soportar los efectos de la política de elevación del dinero tampoco son los mismos que los beneficiados por su depreciación. Llevar a cabo una política deflacionista no significa acabar con las consecuencias de la inflación. No se puede reparar una violación del derecho cometiendo otra. Y, por lo que se refiere a los deudores, la restricción es una violación del derecho.

Si se desea reparar el perjuicio que han sufrido los acreedores durante la inflación, no debe acudirse a la restricción. En las más simples circunstancias de un sistema de crédito sin desarrollar, se ha intentado hallar un camino para obviar la dificultad mediante la conversión de las deudas contraídas antes y durante el periodo de inflación, volviendo a calcular todas las deudas en el dinero devaluado de acuerdo con el valor del dinero-crédito referido al dinero metálico en el día de origen. Supongamos, por ejemplo, que el dinero metálico ha sido depreciado a un quinto de su primitivo valor; el que haya recibido un préstamo de 100 gulden antes de la inflación deberá pagar después de la estabilización, no 100, sino 500 gulden, con los intereses correspondientes a estos últimos; y el prestatario de los 100 gulden, en el momento en que el dinero-crédito ha descendido ya a la mitad de su valor nominal, tendrá que devolver y pagar intereses por razón de 250 guldens[7]. Sin embargo, esto solamente cubre las obligaciones de deuda que están pendientes; no afecta a las ya liquidadas en dinero depreciado. No se tienen en cuenta las compras y ventas de bonos y otros títulos representativos de una determinada cantidad de dinero, y en una época de bonos al portador, éste es un inconveniente particularmente serio. Finalmente, esta especie de

regularización es inaplicable a las transacciones de cuenta corriente.

No nos incumbe examinar si pudiera pensarse en algún otro procedimiento mejor. En efecto, si es posible efectuar alguna clase de reparación del daño causado a los acreedores, debería hacerse aplicando nuevo métodos de cálculo. Pero, en cualquier caso, el aumento del poder adquisitivo del dinero no es un medio adecuado a este fin.

También se aducen consideraciones de política crediticia en favor del aumento del valor del dinero a la paridad-metal vigente antes de iniciarse el periodo de inflación. Se dice que un país que ha perjudicado a sus acreedores con la depreciación producida por la inflación sólo puede restablecer la confianza en su crédito retomando al antiguo nivel de precios. Sólo así puede satisfacer a aquéllos de quienes desea obtener nuevos préstamos en lo que respecta a la seguridad de sus títulos; los tenedores de obligaciones podrán suponer que cualquier posible nueva inflación no acabará reduciendo sus títulos, ya que después de haber rebasado la inflación la paridad del metal, es de presumir que se retorne a ella. Este argumento tiene una significación especial[8] para Inglaterra, entre cuyas más importantes fuentes de ingreso está la posición de la City de Londres como banquera del mundo. Se dice que todos los que se benefician del sistema bancario inglés deben estar seguros respecto al futuro de sus depósitos ingleses, a fin de que los negocios bancarios ingleses no disminuyan por la desconfianza en el futuro de la moneda inglesa. Siempre que se hacen semejantes consideraciones de política crediticia se supone que este argumento contiene una buena dosis de psicología un tanto dudosa. Puede ser que existan otros medios para restaurar la confianza en el futuro más eficaces que las medidas que no benefician a algunos de los acreedores perjudicados (los

que ya han dispuesto de sus títulos) y benefician a muchos acreedores que no han sufrido ningún perjuicio (los que han adquirido sus títulos una vez comenzada la depreciación).

Por lo tanto, en términos generales, es imposible considerar como decisivas las razones dadas en favor de la restauración del valor del dinero al nivel que tenía antes de comenzar la política inflacionista, especialmente si se tiene en cuenta que la forma en que la subida del valor del dinero afecta al comercio exige una gran prudencia. Solamente cuando y en tanto que los precios no se ajustan completamente a la relación entre la cantidad de dinero y la demanda del mismo resultante de un aumento en su cantidad es posible proceder a una restauración de la antigua paridad sin tropezar con una oposición demasiado violenta.

## 5

### *Invariabilidad del valor objetivo del dinero como aspiración de la política monetaria*

Así, pues, los esfuerzos para elevar o rebajar el valor de cambio objetivo del dinero resultan impracticables. Una elevación de su valor produce consecuencias que, por regla general, sólo un pequeño sector de la comunidad desea; una política que persiga este fin es contraria a intereses demasiado fuertes para que pueda hacer valer los suyos propios durante mucho tiempo. Las formas de intervención dirigidas a rebajar el valor del dinero parecen más populares; pero los fines que persiguen pueden alcanzarse más fácil y satisfactoriamente por otros medios, mientras que su ejecución tropieza con dificultades totalmente insuperables.

Por lo tanto, no nos queda sino rechazar por igual el aumento y la disminución del valor de cambio objetivo del dinero. Esto

sugiere el ideal de un dinero con un valor de cambio invariable en lo que se refiere a las influencias monetarias sobre su valor. Pero éste es el dinero ideal de los estadistas y economistas ilustrados, no el de la gente. Ésta cree de manera muy confusa que puede captar los problemas que aquí se plantean. (Bien es cierto que son los más difíciles de la economía). Para la mayoría de la gente (en tanto no se inclinan por las ideas inflacionistas), el mejor dinero es aquél cuyo valor de cambio objetivo no está sujeto a variación alguna, ya *provenga ésta del campo monetario o del de las mercancías*.

El ideal de un dinero con un valor de cambio no sujeto a variaciones debidas a cambios en la relación entre la oferta y la demanda del mismo (es decir, un dinero con un *innere objektive Tauschwert* invariable[9]) exige la intervención de una autoridad reguladora en la determinación del valor del dinero; y una intervención continua. Pero inmediatamente surgen aquí las más serias dudas debido a la circunstancia, a la que ya nos hemos referido, de que no tenemos un conocimiento útil del significado cuantitativo de las medidas encaminadas a influir en el valor del dinero. Más seria aún es la circunstancia de que en modo alguno nos es posible determinar con precisión si se han producido variaciones en el valor de cambio del dinero por la causa que fuere, y en qué medida, aparte de la cuestión de si tales cambios se han efectuado por influencias procedentes del lado monetario. Por consiguiente, ha de frustrarse ya de entrada cualquier intento de estabilizar el valor de cambio del dinero en este sentido, por el hecho de que tanto el fin perseguido como el camino que a él conduce se hallan envueltos en una oscuridad que el conocimiento humano nunca será capaz de penetrar. Pero la incertidumbre que existiría acerca de si es necesario intervenir para mantener la estabilidad del valor de cambio del dinero, y acerca de la necesaria amplitud de dicha intervención, abriría de nuevo

de par en par las puertas a los encontrados intereses de inflacionistas y restriccionistas. Una vez admitido el principio de que el estado puede y debe influir en el valor del dinero, aunque sólo sea para garantizar la estabilidad de su valor, surge inmediatamente el riesgo de equivocarse y excederse.

Estas posibilidades, y el recuerdo de los recientes experimentos en las finanzas públicas y en la inflación, han subordinado el irrealizable ideal de un dinero con un valor de cambio invariable a la exigencia de que el estado debería al menos abstenerse de ejercer cualquier influencia sobre el valor del dinero. Un sistema metálico, en el que el aumento o disminución de la cantidad de metal disponible tiene lugar con independencia de la intervención humana deliberada, se ha convertido en el moderno ideal monetario.

La importancia de la adhesión a un sistema de dinero metálico estriba en que dicho sistema garantiza que el valor del dinero no dependa de la influencia del estado. Sin duda, hay considerables inconvenientes en el hecho de que no sólo las fluctuaciones en la relación entre oferta y demanda de dinero, sino también las fluctuaciones en las condiciones de producción del metal y las variaciones de su demanda industrial, influyan sobre la determinación del valor del dinero. Es cierto que estos efectos, en el caso del oro (y también en el de la plata) no son excesivamente acusados, por lo que son éstos los dos únicos metales monetarios que deben tenerse en cuenta en la actualidad. Pero aunque esos efectos fueran mayores, tal dinero seguiría siendo preferible a cualquier otro que estuviera expuesto a la intervención del estado, pues este último sufriría aún mayores fluctuaciones.

**6**

No deben sorprendernos los resultados de nuestro estudio sobre el desarrollo y la importancia de la política monetaria. Que el estado tenga que dejar de ejercer el poder que en la actualidad ha desplegado para influir en la determinación del valor de cambio objetivo del dinero con fines de redistribución de la renta no parecerá extraño a quienes estiman correctamente cuál es la función económica del estado en aquel orden social que descansa en la propiedad privada de los medios de producción. El estado no gobierna el mercado; en el mercado en que se intercambian bienes y servicios podrá tener una parte importante, pero nada más que una entre otras muchas. Todos sus intentos de transformar las relaciones de cambio entre los bienes económicos que se producen en el mercado sólo pueden emprenderse con los instrumentos del propio mercado. Nunca puede preverse exactamente cuál será el resultado de una determinada intervención. No puede obtener el resultado deseado con la intensidad apetecida, ya que los medios de que dispone para influir sobre la oferta y la demanda solamente afectan al proceso de fijación de precios por medio de las valoraciones subjetivas de los individuos; pero no puede formular ningún juicio respecto a la intensidad de la transformación resultante de estas valoraciones, a no ser cuando la intervención es pequeña, limitada a uno o pocos grupos de mercancías de menor importancia, y aun en este caso tan sólo aproximadamente. Todas las políticas monetarias tropiezan con la dificultad de que es imposible prever de antemano los efectos de cualquier medida que se adopte para influir en las fluctuaciones del valor de cambio objetivo del dinero, ni tampoco se puede determinar su naturaleza y magnitud incluso después de haberse producido.

Ahora bien, la renuncia a la intervención sobre la base de la política monetaria que comporta el mantenimiento de una moneda-mercancía metálica no es completa. La regulación de la emisión de medios fiduciarios ofrece otra posibilidad de influir sobre el valor de cambio objetivo del dinero. Dedicaremos (en la siguiente parte) nuestra atención a los problemas que esto suscita, antes de referirnos a ciertos planes que se han anunciado recientemente para establecer un sistema monetario en el que el valor del dinero sería más estable que el de la moneda-oro.

## 7

### *Excursus: concepto de inflación y deflación*

El lector atento quizá se haya extrañado de que no se dé en este libro una definición precisa de los términos *inflación* y *deflación* (o restricción o contracción); de que apenas se empleen, y únicamente en lugares en que nada en particular depende de su precisión. Tan sólo se habla de inflacionismo y deflacionismo (o restriccionismo), y se da una definición exacta de los conceptos que envuelven estas expresiones[10]. Evidentemente, este procedimiento requiere una justificación.

No estoy en absoluto de acuerdo con las voces extraordinariamente influyentes que se han levantado contra el empleo de la expresión *inflación*[11]. Creo, sin embargo, que sería posible evitarla y que —debido a la gran diferencia entre su significado en la teoría económica pura, tanto monetaria como bancaria, y en las discusiones diarias acerca de la política monetaria— sería peligrosísimo emplearla allí donde se requiere una rigurosa precisión científica de las palabras.

En la investigación teórica sólo puede atribuirse racionalmente un significado a la expresión *inflación*: un aumento en la canti-

dad de dinero (en el más amplio sentido de la palabra, de suerte que se incluyan también los medios fiduciarios) que no esté compensado por el correspondiente aumento en la necesidad de dinero (de nuevo en el más amplio sentido de la palabra), de tal manera que se produzca un descenso en el valor de cambio objetivo del dinero. Por el contrario, deflación (o restricción o contracción) significa: una disminución de la cantidad de dinero (en el más amplio sentido de la palabra) que no está compensada por una disminución correspondiente de la demanda de dinero (en el más amplio sentido de la palabra), de tal modo que se produzca un aumento en el valor de cambio objetivo del dinero. Si definimos así dichos conceptos, se sigue que tanto la inflación como la deflación se producen constantemente, ya que una situación en que el valor objetivo del dinero no variase difícilmente podría durar mucho tiempo. El valor teórico de nuestra definición no se reduce lo más mínimo porque no podamos medir las fluctuaciones del valor de cambio objetivo del dinero ni porque no podamos discernirlas, a no ser cuando son muy amplias.

Si las variaciones en el valor de cambio objetivo del dinero producidas por dichas causas son de tal amplitud que no puedan pasar inadvertidas, en las discusiones sobre política económica se suele hablar de inflación y deflación (o contracción o restricción). Ahora bien, en dichas discusiones, cuya importancia práctica es extraordinaria, serviría de bien poco emplear esos conceptos precisos, que tan sólo convienen a un patrón estrictamente científico. Sería ridícula pedantería intentar suministrar una contribución de los economistas a la controversia sobre si en este o en el otro país ha tenido lugar una inflación a partir de 1914 diciendo: «Perdone, probablemente ha existido una inflación en todo el mundo a partir de 1896, aunque en pequeña escala». En política, lo esencial es a veces el problema de magnitud, no de principio, que es lo que interesa a la teoría.

Pero una vez que el economista ha reconocido que no carece por completo de sentido emplear las expresiones inflación y deflación para indicar las variaciones en la cantidad de dinero productoras de cambios *extraordinarios* en el valor de cambio objetivo del dinero, debe renunciar al empleo de dichas expresiones en la teoría pura, ya que el punto en que una variación de la relación de cambio empieza a poder ser calificada de extraordinaria es un problema de juicio político, no de investigación científica.

Es incuestionable que las ideas ligadas al uso popular de las expresiones *inflación* y *deflación* deben combatirse como totalmente inadecuadas cuando penetran en la investigación económica. En el uso diario estas expresiones se basan en una idea enteramente insostenible sobre la estabilidad del valor del dinero, y a menudo también sobre concepciones que asignan la propiedad de mantener estable el valor del dinero a un sistema monetario cuya cantidad de dinero aumente y decrezca *pari passu* con el aumento y descenso de la cantidad de mercancías. Sin embargo, por más que este error sea condenable, no puede negarse que el principal interés de quienes desean combatir los errores populares respecto a las causas de las tremendas variaciones recientes en los precios no debería ser tanto difundir opiniones correctas sobre los problemas de la naturaleza del dinero en general, como refutar aquellos fundamentales errores que pueden conducir a consecuencias catastróficas si se persiste en mantenerlos. Quienes en los años 1914 a 1924 rechazaban la teoría de la balanza de pagos en Alemania para oponerse al mantenimiento de la política inflacionista pueden reclamar la indulgencia de sus contemporáneos y sucesores si no fueron siempre estrictamente científicos en el empleo de la palabra *inflación*. En efecto, es necesario que practiquemos, frente a aquellos panfletos y artículos que se ocupan de problemas monetarios, una indulgencia que nos obligue a evitar en la discusión científica el uso de estas equívocas expresiones.

## Capítulo XIV

# LA POLÍTICA MONETARIA DEL ESTATISMO

### 1

*La teoría monetaria del estatismo*

El estatismo, como teoría, es la doctrina de la omnipotencia del estado, y, como política, el intento de regular todos los asuntos mundanos mediante mandatos y prohibiciones autoritarios. La sociedad ideal del estatismo es una particular especie de comunidad socialista; en las discusiones referentes a esta sociedad ideal se suele hablar de socialismo de estado, o, en ciertos aspectos, de socialismo cristiano. Considerada superficialmente, la sociedad ideal estatista no difiere grandemente de la forma externa que presenta la organización capitalista de la sociedad. El estatismo no pretende en absoluto una transformación *formal* de toda la propiedad de los medios de producción en propiedad del estado mediante la destrucción completa del sistema legal establecido. Sólo deben nacionalizarse las mayores empresas industriales, mineras y de transportes; en la agricultura y en las industrias de mediana y pequeña categoría, continúa nominalmente la propiedad privada. Sin embargo, todas las empresas son de hecho empresas estatales. Es cierto que a los propietarios se les deja el título y la dignidad de la propiedad y se les da cierto derecho a reci-

bir una renta «razonable», «en consonancia con su posición»; pero de hecho todo negocio se convierte en una oficina del estado y todo medio de vida en una profesión oficial. No hay lugar para la empresa independiente en cualquier variedad de socialismo estatal. Los precios se regulan de forma autoritaria; y es la autoridad la que fija lo que debe producirse, cómo y en qué cantidades. No existen especulación, beneficios «excesivos» ni pérdida alguna. No se producirán innovaciones, a menos que las decrete la autoridad. La autoridad lo dirige y lo vigila todo[1].

Una de las particularidades del estatismo es que no puede concebir que los seres humanos vivan juntos en sociedad a no ser en consonancia con su propio ideal socialista. La superficial similitud que existe entre el estado socialista que es su ideal y patrón y el orden basado en la propiedad privada de los medios de producción hace que se pasen por alto las fundamentales diferencias que los separan. Todo lo que contradice el supuesto de que ambas formas de orden social son similares el estatismo lo considera como una anomalía transitoria y una culpable transgresión de los mandatos autoritarios, como prueba de que el estado ha aflojado las riendas del gobierno y solamente necesita tomarlas con mayor firmeza para poner bonitamente las cosas en orden. El estatista desconoce que la vida social de los seres humanos se halla sujeta a determinadas limitaciones definidas y que está regida por un conjunto de normas comparables a las leyes de la naturaleza. Para él, todo es cuestión de *Macht*: poder, fuerza, poderío. Y su concepción de *Macht* es crudamente materialista.

Toda expresión del pensamiento estatista es desmentida por las enseñanzas de la sociología y de la economía; de ahí la pretensión de los estatistas de demostrar que estas ciencias no existen. Según su opinión, los asuntos sociales están modelados por

el estado. Para la ley, todo es posible; y no hay esfera en que la intervención del estado no sea omnipotente.

Durante mucho tiempo los estatistas modernos se abstuvieron de aplicar explícitamente sus principios a la teoría del dinero. Es cierto que algunos, especialmente Adolf Wagner y Lexis, expresaron opiniones sobre el valor interior y exterior del dinero y sobre la influencia de la balanza de pagos en la condición del comercio que contenían todos los elementos de una teoría estatista del dinero; pero siempre con gran cautela y reserva. El primero que trató de aplicar de manera explícita los principios estatistas en el campo de la doctrina monetaria fue Knapp.

La política del estatismo tuvo su apogeo durante el periodo de la [primera] guerra mundial, que por lo demás no era sino la consecuencia inevitable del predominio de la ideología estatista. Los postulados del estatismo se materializaron en la «economía de guerra»[2]. La economía de guerra y la economía de transición mostraron lo que el estatismo tiene de bueno y de lo que es capaz su política.

Un examen de la doctrina monetaria y de la política monetaria del estatismo tiene una importancia que no se limita a la historia de las ideas, ya que, a pesar de sus pobres éxitos, el estatismo sigue siendo la doctrina dominante, por lo menos en la Europa continental. En todo caso, es la doctrina de los gobernantes; sus ideas prevalecen en política monetaria. Sin embargo, por más convencidos que estemos de su nulo valor científico, hoy no podemos permitirnos ignorarla[3].

## 2

### *Prestigio nacional y tipo de cambio*

Para el estatista, el dinero es creación del estado, y la estima en que se tiene es la expresión económica del respeto o prestigio de que goza el estado. Cuanto más poderoso y más rico es el estado, mejor es su dinero. Así, durante la guerra se sostenía que «el patrón monetario de los vencedores» sería en definitiva el mejor dinero. Sin embargo, la victoria y la derrota sobre el campo de batalla tan sólo pueden ejercer una influencia indirecta en el valor del dinero. Por lo general, un estado victorioso puede renunciar mejor que otro conquistado a la máquina de imprimir, ya que es verosímil que le sea más fácil limitar sus gastos, por una parte, y obtener créditos, por otra. Pero las mismas consideraciones sugieren que las crecientes perspectivas de paz conducirán a una estimación más favorable de la moneda incluso para los países derrotados. En octubre de 1918 subieron el marco y la corona; se creyó que se podía contar con el fin de la inflación en Alemania y en Austria, expectativa que evidentemente no se cumplió.

Análogamente, la historia nos enseña que a veces el «patrón monetario de los vencedores» puede ser muy malo. Rara vez ha habido victorias más brillantes que las alcanzadas por los americanos insurgentes bajo el mando de Washington contra las tropas inglesas. Pero el dólar «continental» americano en modo alguno se benefició de ellas. Cuanto más orgullosamente ascendía la bandera estrellada, más bajo caía el tipo de cambio, y en el preciso momento en que la victoria de los rebeldes estaba asegurada, el dólar perdió todo su valor. El desarrollo de los acontecimientos no fue diferente poco tiempo después en Francia. A pesar de las victorias del ejército revolucionario, la prima del metal subía continuamente, hasta que al fin en 1796 el valor del dinero tocó el punto cero. En ambos casos el estado victorioso llevó la inflación al extremo.

Tampoco la *riqueza* de un país tiene nada que ver con la valoración de su dinero. Nada más erróneo que la extendida costumbre de considerar el patrón monetario como integrante de los activos del estado o de la comunidad. Cuando se cotizó el marco alemán a 10 céntimos en Zúrich, los banqueros dijeron: «Ésta es la ocasión de comprar marcos. En efecto, la comunidad alemana es más pobre en la actualidad que antes de la guerra, de tal suerte que está justificada una baja valoración del marco. Sin embargo, es evidente que la riqueza de Alemania no ha sido reducida a la duodécima parte de lo que era antes de la guerra; así que el marco tendrá que subir». Y cuando el marco polaco se había hundido a cinco céntimos en Zúrich, otros banqueros decían: «Es inexplicable un nivel tan bajo. Polonia es un país rico; tiene una agricultura floreciente, madera, carbón y petróleo; de modo que su tipo de cambio debería ser incomparablemente más alto.»[4] Estos observadores ignoraban que la valoración de la unidad monetaria no depende de la riqueza del país, sino de la relación entre la cantidad y la demanda de dinero, de modo que aun los países más ricos pueden tener una mala moneda, y los más pobres una moneda buena.

## 3

### *La regulación de los precios por decreto*

El instrumento más antiguo y popular de la política monetaria estatista consiste en la fijación oficial de los precios máximos. Cree el estatista que los precios altos no son consecuencia de un aumento en la cantidad de dinero, sino de la actividad reprensible que desarrollan los «alcistas» y «ventajistas»: bastaría suprimir sus maquinaciones para que los precios dejaran de subir. Se convierte así en delito exigir, e incluso pagar, precios «excesivos».

Como la mayoría de los gobiernos, el gobierno austríaco comenzó durante la guerra a penalizar la subida de los precios, al tiempo que ponía en marcha la máquina de imprimir al servicio de las finanzas nacionales. Supongamos que al principio se hubiera tenido éxito. Prescindamos de que la guerra disminuyó también la oferta de mercancías, y supongamos que no existieran fuerzas en acción por el lado de las mercancías para alterar la relación de cambio entre éstas y el dinero. También debemos dejar de lado el que la guerra, al aumentar el periodo de tiempo necesario para transportar el dinero, y al limitar el funcionamiento del sistema de compensación, y también por otras causas, hubiese producido un aumento en la demanda de dinero por parte de los agentes económicos individuales. Ocupémonos tan sólo de lo siguiente: ¿Qué consecuencias se habrían producido necesariamente si, *ceteris paribus*, con una creciente cantidad de dinero, los precios se hubieran contraído al antiguo nivel por imposición oficial?

Un aumento de la cantidad de dinero conduce a la aparición en el mercado de un nuevo deseo de comprar que anteriormente no existía: se ha creado un «nuevo poder adquisitivo», suele decirse. Si los nuevos compradores, por decirlo así, compiten con los que ya están en el mercado, al tiempo que no se permite elevar los precios, tan sólo puede ejercerse una parte del poder adquisitivo total. Esto significa que existen pretendidos compradores que abandonan el mercado sin alcanzar su objetivo, a pesar de estar dispuestos a aceptar el precio exigido, retirándose con el dinero que tenían dispuesto para comprar. El que un presunto comprador dispuesto a pagar el precio oficial obtenga o no la mercancía que desea depende de toda clase de circunstancias que, desde el punto de vista del mercado, son totalmente indiferentes; por ejemplo, de si llegó a tiempo, si tiene relación personal con el vendedor y circunstancias parecidas. El mecanismo del

mercado ya no opera para establecer una distinción entre los presuntos compradores que todavía pueden comprar y los que no pueden hacerlo, ni proporciona ya una coincidencia entre la oferta y la demanda por medio de las variaciones de precios. La oferta queda rezagada respecto a la demanda. El juego del mercado pierde su significado y otras fuerzas vendrán a ocupar su lugar.

Pero el gobierno que pone en circulación los nuevos billetes lo hace porque desea retirar las mercancías y servicios de sus antiguas corrientes para dirigirlas en una nueva dirección. Desea comprar estas mercancías y servicios, no apoderarse de ellas por la fuerza, como bien pudiera hacerlo. Por tanto, debe desear que todo pueda obtenerse por medio de dinero, y solamente por él. Nada ganaría el gobierno si surgiera una situación en el mercado que hiciera que se retiraran algunos de los presuntos compradores sin haber conseguido su objetivo. Ellos desean comprar; quieren servirse del mercado, no desorganizarlo. Pero los precios fijados oficialmente desorganizan el mercado en el que las mercancías y servicios se compran y venden por dinero. El comercio trata de buscar remedio a esta situación, en lo posible, por otros caminos. Retorna a un sistema de cambio directo, en el que se cambian mercancías y servicios sin el instrumento del dinero. Quienes tienen que vender mercancías y servicios a los precios fijados no los venden a todos, sino únicamente a quienes desean favorecer. Los presuntos compradores tienen que hacer largas colas para obtener lo que puedan antes de que sea demasiado tarde; tienen que correr sin aliento de una tienda a otra esperando encontrar alguna que no lo haya vendido todo, pues una vez vendidas las mercancías que ya estaban en el mercado cuando se fijó su precio de una manera autoritaria a un nivel más bajo que el requerido por la situación del mercado, los almacenes que se han vaciado no vuelven a llenarse. Se prohíbe vender a precios

superiores a los fijados, pero la producción y la venta no son obligatorias. No habrá ya vendedores. El mercado deja de funcionar, lo que significa que la organización económica basada en la división del trabajo se hace imposible. No puede fijarse un nivel de precios monetarios sin destruir el sistema de la división social del trabajo.

La fijación oficial de precios, encaminada a establecer precios y salarios por lo general más bajos que el nivel que alcanzarían en un mercado libre, es pues totalmente impracticable. Si los precios de las diferentes mercancías y servicios están sometidos a dichas restricciones, se producen perturbaciones que se originan en la capacidad de reajuste que posee el orden económico basado en la propiedad privada y que es suficiente para asegurar la continuidad del sistema. Si esas regulaciones se hacen generales y se imponen por la fuerza, se hace evidente su incompatibilidad con la existencia de un orden social basado en la propiedad privada. Debe renunciarse a todo intento de contener los precios dentro de ciertos límites. Un gobierno que se proponga abolir los precios del mercado se ve arrastrado inevitablemente hacia la abolición de la propiedad privada; debe admitir que no hay término medio entre el sistema de propiedad privada en el sentido de producción combinada con libre contratación y el sistema de propiedad común de los medios de producción o socialismo. Se verá forzado gradualmente a la producción obligatoria, a la obligación universal de trabajar, al racionamiento del consumo y, finalmente, a regular oficialmente toda la producción y el consumo.

Tal fue el camino seguido por la política económica durante la guerra. Los estatistas, que con gran júbilo proclamaban la capacidad del estado para hacer todo lo que quisiera, descubrieron sin embargo que los economistas estaban en lo cierto y que no era

posible limitar la intervención a la regulación de los precios. Desde el momento en que deseaban eliminar el juego del mercado tenían que ir forzosamente más allá de lo que en principio querían. El primer paso consistió en el racionamiento de las necesidades más importantes; pero pronto hubo que recurrir al trabajo obligatorio, y, finalmente, a la subordinación de toda la producción y el consumo a la dirección del estado. La propiedad privada existió sólo de nombre; de hecho, había sido abolida.

El colapso del militarismo constituyó también el fin del socialismo de guerra. Sin embargo, no pareció que durante la revolución se hubiese comprendido el problema económico mejor que bajo el antiguo régimen. De nuevo se pasaría por las mismas experiencias.

Los ensayos que se hicieron con la ayuda de la policía y de la ley penal para impedir un alza de los precios no fracasaron porque los oficiales no actuaran con la suficiente dureza, o porque la gente encontrara el modo de esquivar las regulaciones. No naufragaron porque los empresarios no tuvieran el espíritu público que se atribuye al socialismo estatista; estaban condenados al fracaso porque la organización económica que se basa en la división del trabajo y en la propiedad privada de los medios de producción únicamente puede funcionar en tanto sea libre la determinación de los precios en el mercado. Si la regulación de los precios se hubiese llevado a cabo con éxito, habría paralizado el conjunto del organismo económico. Lo único que permitió que el aparato social de producción siguiera funcionando fue la deficiente aplicación de las regulaciones debida a la ineficacia de los esfuerzos de quienes tenían que ejecutarlas.

Durante miles de años, en todas las partes de la tierra habitada, se han hecho innumerables sacrificios en pro de la quimera del precio razonable y justo. Se ha castigado duramente a los in-

fractores de las leyes reguladoras de los precios; se les confiscaron sus propiedades, fueron encarcelados, torturados, condenados a muerte. Los agentes del estatismo ciertamente no han pecado de falta de celo y energía. Pero los asuntos económicos no pueden ser llevados por magistrados y policías.

## 4

### *La teoría de la balanza de pagos como base de la política monetaria*

Según la opinión corriente, el mantenimiento de unas condiciones monetarias sanas sólo es posible mediante una «balanza de pagos acreedora». Un país con una «balanza de pagos deudora» se supone que es incapaz de estabilizar permanentemente el valor de su moneda; se supone que la depreciación de la moneda tiene una base orgánica y que es irremediable, a no ser que se eliminen los defectos orgánicos.

La refutación de esta tesis y las correspondientes objeciones están implícitas en la teoría cuantitativa y en la ley de Gresham. La teoría cuantitativa dice que el dinero nunca puede salir de un modo permanente al extranjero desde un país en que sólo se emplee dinero metálico (la «moneda puramente metálica» del principio monetario). La tensión producida en el mercado interior por las salidas de una parte de la cantidad de dinero reduce los precios de las mercancías, y de esta suerte restringe la importación y estimula la exportación, hasta que de nuevo haya bastante dinero en el país. Los metales preciosos que desempeñan la función de dinero se distribuyen entre los individuos, y consiguientemente entre los diferentes países, según la amplitud e intensidad de la demanda de dinero de cada uno. La intervención del estado para asegurar a la comunidad la necesaria cantidad de dinero mediante la regulación de sus movimientos internacionales

es superflua. Un flujo de dinero no deseado nunca puede ser sino el resultado de la intervención del estado al dotar a monedas de valores diferentes del mismo curso legal. Todo lo que necesita y puede hacer el estado, a fin de preservar de perturbaciones el sistema monetario, es abstenerse de dicha intervención. Ésta es la esencia de la teoría monetaria de los economistas clásicos y sus sucesores inmediatos, la Escuela Monetaria. Se puede perfeccionar y ampliar esta doctrina con la ayuda de la moderna teoría subjetiva; pero no se la puede eliminar, y tampoco poner otra en su lugar. Quienes lo olvidan sólo demuestran que son incapaces de pensar como economistas.

Cuando un país ha sustituido por dinero-crédito o dinero-signo su dinero metálico, y como consecuencia de que la proporción legal entre el exceso de billetes y el dinero metálico pone en movimiento el mecanismo descrito por la ley de Gresham, se afirma con frecuencia que la balanza de pagos determina el tipo de cambio. Pero ésta es también una explicación totalmente inadecuada. El tipo de cambio está determinado por el poder adquisitivo que posee la unidad monetaria de cada clase de dinero; debe determinarse a un nivel tal que no haya diferencia entre comprar las mercancías directamente con una clase de dinero o indirectamente, a través de un dinero de otro tipo. Si el tipo de cambio se aparta de la posición determinada por la paridad del poder adquisitivo, que denominamos tipo natural o de equilibrio, serán ventajosas ciertas clases de transacciones. Puede resultar lucrativo comprar mercancías con el dinero que, de acuerdo con su tipo de cambio, aparece devaluado respecto a la relación determinada por su poder adquisitivo, y venderlas por dinero sobrevalorado de acuerdo con el tipo de cambio en comparación con su poder adquisitivo. Y por existir tales oportunidades de beneficios, habría en el mercado de divisas una demanda de dinero devaluado, y esto elevaría el tipo de cambio hasta que alcanzase su

posición de equilibrio. Los tipos de cambio varían porque cambian las cantidades de dinero y los precios de las mercancías. Según ya hemos hecho notar, únicamente se debe a la técnica del mercado el que esta relación base no se exprese efectivamente en la sucesión temporal de los hechos. En efecto, la determinación de los tipos de cambio extranjeros, bajo la influencia de la especulación, anticipa las variaciones esperadas de los precios de las mercancías.

La teoría de la balanza de pagos olvida que el volumen del comercio exterior depende completamente de los precios; que ni la exportación ni la importación pueden tener lugar si no existen diferencias de precios que hagan provechoso el comercio. La teoría se fija en los aspectos superficiales del fenómeno de que se ocupa. No puede dudarse que, si observamos tan sólo las fluctuaciones día a día y hora a hora de las bolsas, únicamente podremos descubrir que el estado de los saldos de pagos en cualquier momento determina la oferta y la demanda en el mercado de divisas. Pero esto no es más que el comienzo de la investigación propiamente dicha de los determinantes del tipo de cambio. Después ha de hacerse la siguiente pregunta: ¿Qué es lo que determina el estado de la balanza de pagos en cualquier momento? Y la única respuesta es que lo que determina el saldo de pagos es el nivel de precios y las compras y ventas inducidas por los precios. Pueden importarse mercancías extranjeras, al tiempo que sube el tipo de cambio, sólo si es posible encontrar compradores a pesar de los precios altos.

Una variedad de la teoría de la balanza de pagos trata de distinguir entre la importación de lo estrictamente indispensable y la de aquello que no lo es. Dícese que lo indispensable ha de comprarse a cualquier precio, simplemente porque no se puede prescindir de ello. Por consiguiente, habrá una depreciación

continua de la moneda de un país que está obligado a importar artículos indispensables y que solamente puede exportar mercancías relativamente innecesarias. Razonar de este modo es olvidar que la mayor o menor necesidad o prescindibilidad de los bienes individuales se expresa plenamente por la intensidad y extensión de su demanda en el mercado, y, por tanto, por la cantidad de dinero que se paga por ellos. Por fuerte que sea el deseo de los austriacos de pan, carne, carbón o azúcar extranjeros, únicamente pueden adquirirlos si están en condiciones de pagarlos. Si quieren importar más, han de exportar más; si no pueden exportar artículos manufacturados o semimanufacturados, tienen que exportar acciones, bonos y valores de distintas clases. Si no aumentase la circulación fiduciaria, y la demanda de artículos importados, así como sus precios, se elevase, los restantes precios tendrían que descender. De otra forma, al movimiento alcista de los precios de los bienes que se consideran más necesarios se le opondría la caída de los precios de los bienes que se juzgan más prescindibles, permitiendo así la venta de los primeros y evitando un alza general de los precios. La balanza de pagos lograría el equilibrio, ya fuera por la exportación de valores y cosas similares, o bien por la exportación de bienes menos necesarios. Solamente cuando prescindimos del supuesto anterior y se incrementa la circulación fiduciaria es cuando pueden importarse las mismas cantidades de bienes extranjeros a pesar de la desvalorización de nuestra moneda. Sólo en este caso esa desvalorización no estrangula la importación y estimula la exportación hasta producir otra vez un saldo acreedor en la balanza de pagos.

Por lo tanto, el error del antiguo mercantilismo agitaba un espectro que no debe asustamos. Ningún país, ni aun el más pobre, tiene que abandonar la esperanza de una situación de moneda sana. Lo que deprecia la moneda no es la pobreza de los individuos

y de la comunidad, ni el endeudamiento con naciones extranjeras, ni las condiciones desfavorables de la producción, sino la inflación.

De ahí que todos los medios empleados para impedir una depreciación de la moneda sean inútiles. Si continúa la política inflacionista, resultan ineficaces; si no existe dicha política, son superfluos. El más importante de estos métodos es la prohibición o limitación de la importación de ciertos bienes que se consideran prescindibles, o menos indispensables que otros. Esto hace que las sumas de dinero interior que habían de usarse para comprar estas mercancías se destinen a otras compras, y, naturalmente, los únicos bienes afectados son los que en otro caso se hubieran vendido en el extranjero. Éstos se comprarán ahora en el interior a precios más altos que los que por ellos se ofrecen en el exterior. De este modo, la reducción de las importaciones, y por lo tanto de la demanda de divisas, se ve equilibrada por una reducción igual de las exportaciones, y de la oferta de divisas. Las importaciones son, en efecto, pagadas con exportaciones y no con dinero, como sigue creyendo el diletantismo neomercantilista. Si lo que se quiere realmente es contener la demanda de divisas, tenemos que retirar dinero de la circulación doméstica en la medida necesaria para detener las importaciones —por ejemplo mediante impuestos— y mantenerlo fuera de la circulación por completo; es decir, no emplearlo para atenciones del estado, sino destruirlo. Es decir, ha de seguirse una política deflacionista. En lugar de limitar la importación de chocolate, vino y limonada, se debe privar a los miembros de la comunidad del dinero que de otra suerte gastarían en esas mercancías. Tendrán que limitar su consumo bien de estas mercancías o de algunas otras. En el primer caso, se demandarán menos divisas; en el segundo, se ofrecerán más divisas que antes.

## 5

### *Eliminar la especulación*

No es fácil saber si aún hay alguien que admita de buena fe la doctrina que atribuye la depreciación del dinero a la actividad de los especuladores. Se trata de una doctrina que constituye un instrumento indispensable de la más baja especie de demagogia: es el recurso de los gobiernos para buscar una cabeza de turco. Hoy día apenas hay escritores independientes que la defiendan: los que la apoyan están pagados para ello. Sin embargo, debemos dedicarle unas palabras, ya que la política monetaria actual se basa en gran parte en ella.

La especulación no determina los precios; debe aceptar los que están determinados en el mercado. Sus esfuerzos se dirigen a conocer con exactitud las futuras situaciones del precio y a obrar en consonancia. La especulación no puede alterar el nivel medio de los precios en un periodo dado: lo que puede hacer es disminuir la diferencia entre los precios más altos y los más bajos. La especulación reduce las fluctuaciones de los precios, no las agrava, como pretende la leyenda popular.

Es cierto que el especulador puede errar en su cálculo de los precios futuros. Lo que por lo general se pasa por alto al considerar esta posibilidad es que, en determinadas condiciones, supera la capacidad de la mayor parte de la gente prever con exactitud el futuro. Si no fuese así, el grupo opuesto de compradores o vendedores tendría superioridad en el mercado. El hecho de que la opinión aceptada por el mercado se haya demostrado después falsa nadie lo lamenta tanto como el especulador que la sostenía. No pecan de malicia premeditada; pues, después de todo, su objeto es obtener beneficios, no pérdidas.

Aun los precios establecidos por la influencia de la especulación resultan de la cooperación de dos partes: los alcistas y los

bajistas. Cada uno de ellos siempre iguala en fuerza al otro y en la amplitud de sus operaciones. Tienen la misma responsabilidad en la determinación de los precios. Nadie es desde el principio y para siempre alcista o bajista; un comerciante se hace lo uno o lo otro tan sólo a base de un examen de la situación del mercado, o, más exactamente, a base de las operaciones que se deducen de dicho examen. Cualquiera puede cambiar su papel en cualquier momento. El nivel del precio está determinado por el punto en que ambas partes se contrarrestan. Las fluctuaciones de las cotizaciones de las divisas extranjeras no solamente se determinan por los vendedores bajistas, sino igualmente por los compradores alcistas.

La opinión estatista atribuye el alza del precio de las divisas extranjeras a las maquinaciones de enemigos del estado en el país y el extranjero. Se asegura que dichos enemigos disponen de la moneda nacional con un propósito especulativo y compran divisas extranjeras con el mismo propósito. Pueden concebirse dos casos: o bien estos enemigos actúan en sus operaciones con la esperanza de obtener un beneficio, lo mismo que los otros especuladores, o quieren perjudicar la reputación del estado, de quien son enemigos, al depreciar el valor de su moneda, aunque se perjudiquen ellos mismos por las operaciones que con este fin realizan. Considerar la posibilidad de tales operaciones es olvidar que son difícilmente practicables. Las ventas de los bajistas, si van contra el sentir del mercado, iniciarían inmediatamente un movimiento contrario: los alcistas tomarían las cantidades entregadas en la expectativa de una reacción futura, sin efecto alguno digno de mención sobre el tipo de cambio.

En realidad, esas maniobras bajistas de autosacrificio, emprendidas no para obtener un beneficio, sino en perjuicio de la reputación del estado, son propias de los débiles. Es cierto que en los

mercados de divisas pueden emprenderse operaciones que tengan por fin, no la obtención de un beneficio, sino la creación y el mantenimiento de una cotización que no corresponda a las condiciones del mercado. Pero esta clase de intervención siempre procede de los gobiernos, que se consideran responsables de la moneda y siempre tienden al establecimiento y mantenimiento de un tipo de cambio superior al de equilibrio. Éstas son maniobras artificiales alcistas, no bajistas. Desde luego, tal intervención será también ineficaz a la larga. En efecto, sólo hay una forma como último recurso para impedir un ulterior descenso en el valor del dinero: dejar de aumentar la circulación fiduciaria; y sólo una forma de elevar su valor: reducirla. Cualquier intervención, como la del Reichsbank en la primavera de 1923, en la que los bancos recuperaron sólo una pequeña parte de la creciente expansión fiduciaria mediante la venta de letras de cambio extranjeras, sería inevitablemente un fracaso.

Los gobiernos inflacionistas, guiados por la idea de una especulación opuesta, se vieron comprometidos por medidas cuyo significado es difícilmente inteligible. A veces se prohibió la importación de billetes; otras veces, su exportación, y después, ambas. A los exportadores se les prohibió vender por billetes de su propio país; a los importadores, comprar con ellos. Se ha declarado monopolio del estado todo comercio en términos de dinero extranjero y metales preciosos. Se prohíbe la cotización del dinero extranjero en las bolsas nacionales y se castiga severamente la comunicación de información sobre cotizaciones fuera de las bolsas nacionales y de las cotizaciones negociadas en bolsas extranjeras. Todas estas medidas se han revelado inútiles, y probablemente se habrían abandonado más rápidamente de lo que en efecto lo han sido si no hubieran existido importantes factores que aconsejaban mantenerlas. Al margen totalmente del significado político ya mencionado concedido a la afirmación de que la

caída del valor del dinero sólo debe atribuirse a los malvados especuladores, no debe olvidarse que toda restricción del comercio produce intereses creados que a partir de entonces se opondrán a ser eliminados.

Algunas veces se intenta demostrar la deseabilidad de medidas dirigidas contra la especulación con referencia al hecho de que hay ocasiones en que nadie se opone a los bajistas en el mercado de divisas, por lo que son ellos los únicos que pueden determinar el tipo de cambio. Por supuesto, esto no es exacto. Hay que notar, sin embargo, que la especulación tiene un efecto peculiar en el caso de una moneda cuya depreciación progresiva se espera, al tiempo que no se puede prever cuándo finalizará la depreciación, si es que va a finalizar. En tanto que, por regla general, la especulación reduce la diferencia entre los precios más altos y más bajos sin alterar el nivel medio de los precios, en este caso, en que se presume que el movimiento continuará en la misma dirección, no es aplicable. El efecto de la especulación en este caso es permitir que la fluctuación, que de otro modo procedería con mayor uniformidad, proceda a empujones con la interposición de algunas pausas. Si el tipo de cambio exterior comienza a elevarse, a los especuladores que compran en consonancia con su visión de las circunstancias vienen a sumarse numerosos intrusos. Estos seguidores refuerzan el movimiento iniciado por los pocos que confían en una opinión independiente y lo empujan más allá de lo que habría ocurrido bajo la sola influencia de los expertos profesionales, ya que la reacción no puede generarse tan rápida y eficazmente como de costumbre. Desde luego, existe la *general* suposición de que la depreciación irá todavía más lejos. Pero posiblemente harán su aparición los vendedores de dinero extranjero, y entonces el movimiento alcista de los cambios se estacionará, e incluso es posible que se produzca un movimiento de retro-

ceso durante algún tiempo. Luego, tras un periodo de «dinero estable», todo comienza de nuevo.

La reacción posiblemente comience más tarde, pero tiene que hacerlo tan pronto como los tipos de cambio se hayan adelantado demasiado a los precios de las mercancías. Si la diferencia entre el tipo de cambio de equilibrio y el del mercado es lo suficientemente grande para posibilitar transacciones beneficiosas de mercancías, se producirá una demanda especulativa de papel-moneda nacional. Mientras no desaparezca de nuevo la perspectiva de tales transacciones debido a una subida en los precios de las mercancías, no habrá una nueva subida en el precio de las divisas.

Es posible que el estatismo llegue a considerar conducta reprensible la posesión de moneda exterior, los saldos en divisas y las letras de cambio extranjeras. Desde este punto de vista, el deber de los ciudadanos —no es eso lo que se afirma expresamente, pero tal es el tono de todas las declaraciones oficiales— es resignarse a las dañinas consecuencias que la depreciación del dinero tiene para su propiedad privada y no intentar evitarlo adquiriendo bienes inmunes a esa depreciación. Desde el punto de vista del individuo —afirman— quizá pueda parecer beneficioso para él evitar el empobrecimiento poniéndose al margen del mercado; pero desde el punto de vista de la comunidad esto es perjudicial y, por tanto, reprobable. Esta pretensión no es en realidad otra cosa que la descarada exigencia de quienes gozan de los beneficios de la inflación de que todos los demás ofrezcan su riqueza en aras de la política destructiva del estado. En este caso, como en aquellos otros en que se hacen parecidas afirmaciones, no es cierto que exista una oposición entre los intereses de los individuos y los de la comunidad. El capital nacional está integrado por el de los miembros individuales del estado, y cuando el últi-

mo se consume, nada queda del primero. El individuo que se decide a invertir su propiedad de modo que no pueda ser destruida por la depreciación del dinero no perjudica a la comunidad; por el contrario, al hacerlo, preserva igualmente de la destrucción parte de la propiedad de la comunidad. Si la entregara sin oposición a los efectos de la inflación, lo único que conseguiría sería aumentar la destrucción de parte de la riqueza nacional y enriquecer a los que se benefician de la política inflacionista.

Es cierto que sectores no pequeños de las mejores clases del pueblo alemán han dado crédito a las aseveraciones de los inflacionistas y de su prensa. Muchos creían que actuaban patrióticamente cuando, en lugar de desprenderse de sus marcos o coronas y sus valores en tales monedas, los retenían. Al hacerlo no servían a la madre patria. El que ellos y sus familias se hayan sumido en la pobreza como consecuencia de tal comportamiento significa únicamente que algunos de los miembros de aquellas clases del pueblo alemán de quienes se esperaba la reconstrucción cultural de la nación han quedado reducidos a una condición en la que ya no pueden ayudar ni a la comunidad ni a sí mismos.

# *TERCERA PARTE*

# DINERO Y BANCA

## Capítulo XV

# EL NEGOCIO BANCARIO

### 1

*Tipos de actividad bancaria*

La actividad bancaria se desarrolla de dos formas distintas: la intermediación crediticia mediante la concesión préstamos con dinero de terceros y la concesión de crédito a través de la emisión de medios fiduciarios, esto es billetes y saldos en cuenta corriente sin cobertura monetaria. Ambas ramas del negocio han estado siempre en muy estrecha conexión. Han crecido en un mismo suelo histórico, y las encontramos hoy realizadas por una misma institución. Esta relación no puede atribuirse a factores meramente externos y accidentales, sino que se basa en el peculiar carácter de los «medios fiduciarios» y en el desarrollo histórico del negocio bancario. Sin embargo, las dos clases de actividad deben mantenerse estrictamente separadas en la teoría económica, pues sólo así es posible comprender su naturaleza y sus funciones. Los resultados poco satisfactorios de investigaciones anteriores sobre la teoría bancaria hay que atribuirlos, sobre todo, a no haber considerado adecuadamente la diferencia fundamental entre ellas.

Los bancos modernos, además de sus actividades propiamente bancadas, realizan otro género de operaciones comerciales más o

menos en relación con aquéllas. Está, por ejemplo, el negocio del cambio de moneda, sobre cuya base se desarrolló el negocio bancario en la Edad Media, y al que debe su origen la letra de cambio, uno de los instrumentos más importantes de la actividad bancaria. Los bancos siguen realizando aún hoy esa función, pero también la realizan las casas de cambio, que no tienen funciones bancadas, y éstas también se dedican al negocio de la compraventa de efectos.

También se ocupan hoy los bancos de realizar un cierto número de funciones en relación con la administración general de la propiedad de sus clientes. Aceptan y custodian efectos públicos como depósitos «regulares», cortan los cupones de intereses y dividendos a su vencimiento y reciben las sumas correspondientes. Dirigen la colocación de acciones; atienden a la suscripción de sus cupones y cosas similares; llevan a cabo transacciones bursátiles a nombre de sus clientes y la compraventa de efectos no negociados en bolsa. Disponen de espacios adecuados para guardar objetos de valor a disposición y bajo llave de los propios clientes. Todas estas actividades, aunque en determinados casos su importancia sea grande para la rentabilidad global de la empresa, así como para la sociedad en su conjunto, no tienen, sin embargo, ninguna relación intrínseca con la actividad bancaria tal como la definimos más arriba.

La relación entre las funciones propiamente bancarias y el negocio de la especulación y la colocación de emisiones es igualmente imprecisa y superficial. Ésta es la rama de sus actividades de la que depende la importancia de los bancos en nuestros días y por medio de la cual aseguran el control de la producción en Europa y en Estados Unidos, no menos que a través de la provisión del crédito. Es difícil sobreestimar la influencia que en la organización de la vida económica ha ejercido el cambio en la relación

de los bancos con la industria y el comercio; tal vez no sería exagerado calificarla como el acontecimiento más importante de la historia económica moderna. Pero respecto a la influencia de la actividad bancaria sobre la relación de cambio entre el dinero y los demás bienes económicos, que es lo único que aquí nos interesa, no tiene ningún significado.

## 2

### *Los bancos como negociadores de crédito*

La actividad de los bancos como intermediación crediticia se caracteriza por el préstamo de dinero de terceros, es decir del dinero prestado. Los bancos toman dinero a préstamo para prestarlo; la diferencia entre el tipo de interés que pagan y el que reciben, menos los gastos de intermediación, constituye el beneficio de este tipo de transacción. La actividad bancaria es la negociación entre el que da un crédito y el que lo recibe. Solamente son banqueros aquéllos que prestan el dinero de terceros; los que meramente prestan su propio capital son capitalistas, pero no banqueros[1]. El uso que hacemos de esta definición de la Escuela Clásica no debe dar motivo a controversias terminológicas. La expresión «actividad bancaria» puede hacerse, según se quiera, más o menos amplia, si bien creemos que no hay motivo para apartarse de una terminología que ha sido usual desde Smith y Ricardo. En todo caso, lo esencial es que la actividad de los bancos consistente en prestar el dinero de terceros hay que distinguirla claramente de todas las otras ramas de su actividad y considerarla separadamente.

Para la actividad de los bancos como intermediarios del crédito la regla de oro es que debe establecerse una conexión orgánica entre las transacciones acreedoras y las transacciones deudoras. El

crédito que el banco concede debe corresponder cuantitativa y cualitativamente al crédito que recibe. Para expresarlo de una manera más precisa; «La fecha en que vencen las obligaciones del banco no debe preceder a la fecha en que las obligaciones frente a él puedan hacerse efectivas.»[2] Solamente así puede evitarse el peligro de insolvencia. Es cierto que el riesgo permanece. La concesión imprudente de créditos puede acarrear consecuencias tan ruinosas para un banco como para cualquier otro comerciante. Esto se deduce de la estructura jurídica de su negocio; no existe relación jurídica entre sus transacciones de activo y sus transacciones de pasivo, y su obligación de devolver el dinero tomado a préstamo no está afectada por el destino de sus inversiones; la obligación continúa incluso si las inversiones han acabado en pérdidas irreparables. Pero es precisamente la existencia de este riesgo lo que hace provechoso para el banquero desempeñar el papel de intermediario entre quien da un crédito y quien lo recibe. De la aceptación de este riesgo es de la que el banco deriva sus beneficios y sus pérdidas.

Esto es cuanto se precisa decir sobre esta rama del negocio bancario. Pues por lo que afecta al dinero y a la teoría monetaria, incluso la función de los bancos como negociadores de crédito sólo tiene importancia en la medida en que puede influir sobre la emisión de medios fiduciarios, que es de lo que únicamente se tratará en el resto de este libro.

### 3

*Los bancos como emisores de medios fiduciarios*

Para comprender el significado de los medios fiduciarios es necesario examinar la naturaleza de las transacciones crediticias.

Los actos de intercambio, ya sean directos o indirectos, pueden llevarse a cabo de tal manera que ambas partes cumplan su parte del contrato al mismo tiempo, o bien en tiempos diferentes. En el primer caso, hablamos de transacciones al contado; en el segundo, de transacciones a crédito. Una transacción a crédito es un intercambio de bienes presentes por bienes futuros.

Las transacciones a crédito se dividen en dos grupos, cuya distinción debe constituir el punto de partida de toda teoría sobre el crédito, y especialmente de toda investigación sobre la relación entre el dinero y el crédito y sobre la influencia del crédito sobre los precios en dinero de los bienes. Por un lado, tenemos aquellas transacciones crediticias que se caracterizan por el hecho de que imponen un sacrificio a la parte que cumple su cometido en la transacción antes que la otra parte —el privarse del inmediato poder de disposición sobre el bien intercambiado, o, si se prefiere, el privarse del poder de disposición sobre el bien entregado hasta recibir aquél por el que se ha cambiado—. Este sacrificio queda compensado por la ventaja de la otra parte del contrato, ventaja consistente en poder disponer más pronto del bien adquirido a cambio, o, lo que es lo mismo, el no tener que cumplir su parte del contrato inmediatamente. En sus respectivas valoraciones, ambas partes tienen en cuenta las ventajas y desventajas que se derivan de la diferencia entre los tiempos en que deben cumplir el acuerdo. La relación de cambio incorporada en el contrato contiene una expresión del valor del tiempo en las opiniones de los individuos afectados.

El segundo grupo de transacciones crediticias se caracteriza por el hecho de que en ellas al beneficio de la parte que recibe antes de pagar no se contrapone un sacrificio de la otra parte. Así, la diferencia en el tiempo entre la prestación y la contraprestación —que es justamente la esencia tanto de este tipo de tran-

sacción como de la otra— influye solamente sobre las valoraciones de una de las partes, mientras que la otra puede considerarla insignificante. Este hecho, que a primera vista puede parecer sorprendente, inexplicable, es un escollo contra el que han tropezado muchas teorías económicas. Sin embargo, no es difícil explicarlo si tenemos en cuenta la peculiaridad de los bienes objeto de la transacción. En la primera clase de transacciones crediticias, lo que se da consiste en dinero o bienes, cuya disposición es motivo de satisfacción y la renuncia a los mismos motivo de insatisfacción. En las transacciones crediticias del segundo grupo, el que otorga el crédito renuncia por un tiempo a la propiedad de una cierta suma de dinero, pero esta renuncia (dados ciertos supuestos que en este caso son justificables) no se traduce para él en una reducción de satisfacción. Si un acreedor puede conceder un préstamo emitiendo títulos pagaderos a la vista, esa concesión no implica ningún sacrificio económico para él. Puede otorgar un crédito en esta forma sin gasto alguno, a no ser los costes técnicos que implica la emisión de billetes o sus equivalentes. Que se disponga de él inmediatamente o mediante títulos que no vencerán hasta más tarde, resulta indiferente para él[3].

Parece conveniente emplear denominaciones distintas para ambos grupos de transacciones crediticias a fin de evitar posibles confusiones conceptuales. Para el primer grupo proponemos el nombre de *crédito-mercancía* (*Sachkredit*) y el de *crédito circulatorio* (*Zirkulationskredit*) para el segundo. Es posible que ambas denominaciones no expresen completamente la esencia de la distinción que tratan de caracterizar. Pero esta objeción, que en cierto modo puede hacerse contra todos los términos técnicos, no tiene gran importancia. Una adecuada respuesta a la misma se halla implícita en el hecho de que no existen términos que expresen mejor la distinción deseada, que, hablando en general, no ha recibido la consideración que merece. En todo caso, la expresión

*crédito circulatorio* da ocasión a menos errores que la de *crédito emisión* (*Emissionkredit*) empleada a veces y referida únicamente a la emisión de billetes. Al margen de esto, puede aplicarse a esta controversia terminológica lo que a todas las demás diferencias de opinión: lo que importa no son las palabras empleadas, sino lo que esas palabras pretender expresar.

Naturalmente, las peculiaridades del crédito circulatorio no han escapado a la atención de los economistas. Apenas si es posible encontrar un solo teórico que se haya ocupado seriamente de los problemas fundamentales del valor del dinero y del crédito que no se haya referido a las especiales circunstancias en que se usan los billetes y los cheques. El que el reconocimiento de la peculiaridad de ciertas clases de transacciones crediticias no haya llevado a la distinción entre crédito-mercancía y crédito-circulatorio hay que atribuirlo probablemente a ciertos accidentes en la historia de nuestra ciencia. La crítica de determinados errores dogmáticos y económico-políticos del principio monetario en que se centró la mayor parte de la investigación del siglo XIX sobre la teoría de la actividad bancaria y del crédito condujo a enfatizar todos aquellos factores que podían aducirse para demostrar la esencial semejanza de los billetes y otros medios de crédito bancario, y a pasar por alto las importantes diferencias que existen entre los dos grupos de crédito a que anteriormente nos referimos y cuyo descubrimiento constituye una de las principales contribuciones de la Escuela Clásica y de sus sucesores, los teóricos de la Escuela Monetaria.

La peculiar actitud de los individuos hacia las transacciones de crédito circulatorio se explica por la circunstancia de que los títulos en los que se expresan pueden emplearse en cualquier transacción en lugar de dinero. Quien necesite dinero, ya sea para prestarlo, para comprar alguna cosa, para saldar deudas o pagar

impuestos, no tiene por qué convertir previamente los títulos (billetes o saldos bancarios) en dinero, sino que puede utilizarlos directamente como medios de pago. Para todo el mundo son, por consiguiente, sustitutos del dinero: realizan su función monetaria de la misma manera que éste: son dinero contante y sonante, es decir dinero presente, no futuro. La práctica del comerciante que incluye en su haber líquido no solamente los billetes y monedas divisionarias, sino también sus cuentas bancarias, que tiene constantemente a su disposición por medio de cheques u otro procedimiento, es tan correcta como la del legislador que atribuye a estos medios fiduciarios el poder legal de extinguir obligaciones contraídas en términos de dinero —con lo que no hace más que confirmar un uso establecido por el comercio—.

En todo esto no hay nada que sea especial o particular del dinero. El valor de cambio objetivo de un título totalmente seguro y vencido, que incorpora un derecho a recibir una determinada cosa concreta o una determinada cantidad de cosas fungibles, no difiere en nada del valor de cambio objetivo de la cosa o cantidad de cosas a que el título se refiere. Lo importante para nosotros estriba en el hecho de que tales títulos sobre dinero, si no hay la menor duda tanto respecto a su seguridad como a su liquidez, y en razón de la igualdad de su valor de cambio objetivo con las sumas de dinero a que hacen referencia, son comercialmente aptos para ocupar enteramente el lugar del dinero. Cualquier persona que quiera adquirir pan puede realizar su propósito obteniendo primeramente un título seguro y vencido sobre él. Si sólo quiere adquirir el pan para darlo a cambio de otra cosa, puede entregar ese título en vez del pan, sin que tenga que liquidarlo. Pero si quiere consumir él mismo el pan, no tiene otra alternativa que liquidar su título. Con excepción del dinero, todos los bienes económicos que entran en el proceso de intercambio aca-

ban necesariamente en alguien que quiere consumirlos, y todos los títulos que conceden un derecho a recibir tales bienes habrán de ser liquidados antes o después. Una persona que se impone la obligación de entregar en cuanto se le pida un determinado bien individual, o una cantidad de cosas fungibles (con excepción del dinero), debe contar con el hecho de que ha de atenerse a su cumplimiento, y probablemente en breve plazo. Por consiguiente, no osará prometer más de lo que esté en su mano cumplir. Una persona que posee mil panes para disponer inmediatamente de ellos no emitirá más de mil vales, cada uno de los cuales confiere a su poseedor el derecho a obtener en cualquier momento un pan. No sucede lo mismo con el dinero. Puesto que nadie desea dinero si no es para deshacerse de él otra vez, y el dinero nunca encuentra un consumidor a no ser que deje de ser medio común de cambio, es perfectamente posible que los títulos que incorporan un derecho a recibir a la vista una cierta suma de dinero que no cabe impugnar tanto en lo que respecta a su convertibilidad en general como a la posibilidad de que realmente se conviertan cuando lo demande su poseedor se utilicen en su lugar; y cae completamente dentro de las posibilidades de estos títulos el pasar de mano en mano sin que se realice ningún intento de ejercer el derecho que confieren. El obligado puede esperar que tales títulos estarán en circulación durante todo el tiempo que sus poseedores mantengan la confianza en su pronta convertibilidad o los transfieran a personas que no tengan esta confianza. Se encuentra, pues, en posición de poder aceptar más obligaciones que las que realmente puede cumplir; basta con tomar las precauciones oportunas para asegurar su capacidad de satisfacer inmediatamente aquella proporción de obligaciones que se dirigen realmente contra él.

Lo característico del dinero no es el simple hecho de que los títulos sobre él se estimen en tan alto grado en el comercio como

las sumas de dinero a que hacen referencia, sino que tales títulos son completamente sustitutos del dinero y, por lo tanto, aptos para realizar la misma función que él en aquellos mercados donde se reconocen sus esenciales características de cumplimiento y seguridad. Esta circunstancia es la que hace posible emitir más cantidad de esta clase de sustitutos que la que el emisor esté siempre en situación de convertir. Y así el medio fiduciario viene a añadirse al certificado monetario.

Los medios fiduciarios aumentan la oferta de dinero en sentido amplio, por lo que son capaces de influir sobre el valor de cambio objetivo del dinero. Los capítulos que siguen se dedican a analizar esta influencia.

## 4

### *Los depósitos como origen del crédito circulatorio*

Los medios fiduciarios se han desarrollado sobre la base del sistema de depósitos: éstos han constituido el terreno básico sobre el que se emiten los billetes y se abren las cuentas de las que se puede disponer por medio de cheques. Independientemente, las monedas, primero las de tamaño más pequeño, y luego las mayores, se han desarrollado como medios fiduciarios. La aceptación de un depósito del que se puede disponer en cualquier momento por medio de billetes o cheques suele considerarse como un tipo de transacción crediticia y jurídicamente esta consideración está, desde luego, justificada; pero económicamente no es un caso de transacción crediticia. Si *crédito* en sentido económico significa cambio de bienes o servicios presentes por bienes o servicios futuros, resulta muy difícil incluir las operaciones de referencia bajo el concepto de crédito. El que deposita una suma de dinero y obtiene por ella títulos convertibles en dinero en

cualquier momento que realizan para él exactamente el mismo servicio que la suma a que hacen referencia, no cambia bienes presentes por bienes futuros, pues el título que ha adquirido por su depósito es para él también un bien presente. El hecho de que haya depositado dinero no significa en modo alguno que renuncie a disponer inmediatamente de la utilidad que pueda procurarle.

Por consiguiente, el título obtenido por la suma de dinero depositado es para el depositante igualmente valioso, ya lo convierta más pronto o más tarde, o no lo haga en absoluto; y por esto puede, sin perjudicar sus intereses económicos, adquirir tales títulos a cambio de la entrega de dinero, sin exigir compensación por cualquier diferencia de valor derivada de la diferencia de tiempo entre el momento del pago y el del reembolso, que por supuesto puede incluso no existir. El que este hecho se haya ignorado tan a menudo hay que atribuirlo a la opinión, durante mucho tiempo aceptada y muy extendida, de que la esencia del crédito consiste en la confianza que el prestamista tiene en el prestatario. El hecho de que cualquier persona entregue dinero a un banco a cambio de un título reembolsable a su presentación muestra ciertamente que el que lo hace confía en la permanente disposición del banco para pagar. Pero ésta no es una transacción crediticia, pues le falta el elemento esencial: el intercambio de bienes presentes por bienes futuros. Otra circunstancia que ha contribuido a que esta errónea opinión persista es el hecho de que la actividad realizada por los bancos consistente en cambiar dinero por títulos reembolsables a su presentación que pueden ser empleados en vez de dinero está íntimamente relacionada con aquella rama especial de sus operaciones de crédito que más ha influido sobre el volumen de dinero y que ha transformado enteramente todo el sistema monetario moderno, es decir la provisión de crédito circulatorio. Es este tipo de actividad bancaria,

es decir la emisión de billetes y la apertura de cuentas sin cobertura monetaria, el único que aquí nos interesa, pues es el único que tiene importancia en relación con la función y con el valor del dinero; son estas transacciones crediticias las únicas que afectan al volumen de dinero.

Mientras que todas las otras operaciones crediticias pueden efectuarse individualmente y llevarse a cabo entre dos personas que no se ocupen regularmente de tales transacciones, la provisión de créditos a través de la emisión de medios fiduciarios sólo puede realizarla una empresa que se ocupa de transacciones crediticias como actividad habitual. Para que se cumplan las condiciones necesarias para la emisión de medios fiduciarios, es preciso que antes se acepten los depósitos y se concedan préstamos a escala bastante considerable. Los billetes no pueden circular a menos que quienes los emiten sean conocidos y dignos de confianza. Más aún: el pago por transferencia de una cuenta a otra presupone, o bien un amplio círculo de clientes del mismo banco, o bien la unión de varias empresas bancarias, de tal manera que el número total de participantes sea muy amplio. Y así, sólo los bancos y banqueros pueden crear los medios fiduciarios; pero no es ésta la única operación que pueden realizar los bancos y banqueros.

Hay una rama de los negocios bancarios que merece especial atención, pues si bien está íntimamente relacionada con el círculo de actividades bancarias a que hemos de referirnos, no tiene influencia alguna sobre el volumen del dinero. Son aquellas operaciones de depósito que no sirven al banco de base para emitir medios fiduciarios. La actividad que aquí el banco realiza es, sencillamente, la de un intermediario, que coincide con la definición inglesa de banquero como quien presta el dinero de los demás. Las sumas de dinero entregadas al banco por sus clientes, en

esta rama del negocio, no constituyen una parte de sus reservas, sino inversiones de dinero que no se precisan para las transacciones diarias. Por regla general, los dos grupos de depósitos se distinguen incluso por la forma que adoptan en la técnica bancaria. Las cuentas corrientes pueden utilizarse en cualquier momento, es decir, puede disponerse del dinero de ellas sin necesidad de advertir al banco previamente. Generalmente no devengan interés alguno; pero cuando se paga, es más bajo que el de los depósitos a plazo. Por otra parte, los depósitos a plazo producen siempre interés, y son, generalmente, reembolsables únicamente cuando se advierte con anticipación. A lo largo del tiempo, las diferencias en la técnica bancaria entre las dos clases de depósitos se han ido borrando en gran medida. El desarrollo del sistema de depósitos de ahorro ha hecho posible que los bancos puedan asumir la obligación de compensar a pequeñas cantidades de estos depósitos en cualquier momento sin previo aviso. Cuanto mayores sean las sumas que se depositan en los bancos en concepto de depósitos a plazo, mayor será, de acuerdo con la ley de los grandes números, la probabilidad de que las sumas que se paguen en un determinado día compensen los reembolsos demandados, y menor será la reserva que garantice al banco la posibilidad de no faltar a sus promesas. Tal reserva es tanto más fácil de mantener en la medida en que se combina con la reserva de las operaciones de cuenta corriente. En nuestros días, los pequeños comerciantes y los particulares modestos, cuyos asuntos monetarios son muy poco importantes para ser transferidos en conjunto a un banco, aprovechan esta situación confiando a los bancos parte de sus reservas en forma de depósitos de ahorro. Por otra parte, la circunstancia de que la competencia entre los bancos haya aumentado gradualmente el tipo de interés de las cuentas corrientes origina sumas de dinero que no se necesitan para los fines de estas cuentas corrientes, y por tanto pueden invertirse dejándolas

en las cuentas corrientes como inversiones temporales. Sin embargo, estas prácticas no alteran la esencia del problema; no es el aspecto técnico formal de una transacción, sino su carácter económico, lo que determina para nosotros su importancia.

Desde el punto de vista de los bancos, existe una conexión entre ambas clases de actividades referentes a los depósitos en la medida en que la posibilidad de unir las dos reservas permite mantenerlas a un nivel más bajo que el de la suma de cada una de ellas si fuesen independientes. Esto es de una importancia extrema desde el punto de vista de la técnica bancaria, y explica en cierto grado las ventajas de los bancos de depósito, que despliegan ambos tipos de actividad, sobre los bancos de ahorro, que sólo aceptan depósitos de ahorro (y que por consiguiente se han visto obligados a asumir también las actividades de cuentas corrientes). Para la organización del sistema bancario, esta circunstancia es muy importante; para la investigación teórica de sus problemas carece de significado.

Lo esencial de esta rama del negocio bancario que hay que tomar en consideración en relación con el volumen del dinero es esto: los bancos que asumen las actividades de cuenta corriente para sus clientes se encuentran, por las razones apuntadas más arriba, en condiciones de prestar parte de las sumas de dinero depositadas. No importa cómo lo hacen, si efectivamente prestan una parte del dinero depositado o emiten billetes para quienes precisan créditos o abren cuentas corrientes. La única circunstancia que aquí interesa es que los préstamos se conceden de un fondo *inexistente antes de concederse los préstamos*. En cualquier otra circunstancia, cuando se concede un préstamo se toma de los fondos existentes y disponibles. Un banco que no posee el derecho de emitir billetes ni desempeña el negocio de cuentas corrientes para sus clientes no puede prestar más dinero que las sumas de

sus propios recursos y los recursos que otras personas le hayan confiado. No sucede lo mismo con aquellos bancos que emiten billetes o abren cuentas corrientes. Disponen de un fondo para la concesión de préstamos por encima de sus propios recursos y de los recursos ajenos que tienen a su disposición.

## 5

### *La concesión de crédito circulatorio*

Según la opinión más extendida, un banco que concede un préstamo en sus propios billetes desempeña el papel de un negociador de crédito entre los prestatarios y aquéllos en cuyas manos están los billetes en cualquier momento. Así, en última instancia, el crédito no lo conceden los bancos, sino los tenedores de los billetes. La intervención del banco tendría por único objeto permitir que su reconocido e indudable crédito sustituya al de un deudor desconocido y acaso menos fiable, y de esta manera hacer más fácil la operación del prestatario al realizarse ésta «por el público». Se dice, por ejemplo, que si un banco descuenta letras y las paga en billetes, éstos circulan en lugar de las letras, que, de otro modo, pasarían directamente de mano en mano, en lugar de hacerlas efectivas. Se ha creído que esto puede probarse también históricamente en referencia al hecho de que antes del desarrollo del sistema de bancos de emisión, especialmente en Inglaterra, las letras tenían una circulación más amplia que posteriormente; que en Lancashire, por ejemplo, hasta que se abrió la sucursal del Banco de Inglaterra de Manchester, nueve décimas partes del total de los pagos se hacían en letras, y sólo una décima parte en dinero y billetes[4]. Pero esta opinión no da idea de la esencia del problema. Una persona que acepta y tiene billetes no concede un crédito: no cambia un bien presente por un bien futuro. El billete inmediatamente convertible de un banco

solvente se emplea en todas partes como un medio fiduciario en vez del dinero en las transacciones comerciales, y nadie establece una distinción entre el dinero y los billetes que tiene en caja. El billete es un bien presente igual que el dinero.

Los billetes pueden ser emitidos por los bancos de dos maneras diferentes: una, cambiándolos por dinero. De acuerdo con los principios de contabilidad, el banco realiza aquí una operación de pasivo y otra de activo; pero de hecho la operación resulta irrelevante, puesto que la nueva obligación está compensada por otra con la que se corresponde exactamente. El banco no puede obtener un beneficio de tal tipo de transacción. De hecho, tal operación supone una pérdida desde el momento en que no contabiliza los gastos de fabricación de los billetes y de almacenaje de las existencias de moneda. La emisión de billetes plenamente convertibles sólo puede ser llevada a cabo conjuntamente con la emisión de medios fiduciarios. Éste es el segundo camino posible para emitir billetes: emitirlos como préstamos a personas en busca de crédito. De acuerdo con los libros, se trata, como en el otro caso, de una transacción de activo y de pasivo; pero, desde el punto de vista económico, se trata sólo de una operación de activo[5]. Es cierto que esto no aparece en la contabilidad del banco. En el «Haber» del balance se asientan los préstamos concedidos y el estado de la caja, y en el «Debe» los billetes. Podremos comprender mejor la verdadera naturaleza de todo el proceso si, por el contrario, consideramos la cuenta de pérdidas y ganancias. En esta cuenta se especifica un beneficio cuyo origen es sugestivo: «Beneficios sobre préstamos». Cuando el banco presta el dinero de terceros de la misma manera que el suyo, parte de este beneficio surge de la diferencia entre los tipos de interés que paga a los depositantes y el tipo de interés que carga a los prestatarios. La otra parte surge de la concesión del crédito circulatorio. Es el banco el que realiza un beneficio, no los poseedores de los

billetes. Es posible que el banco pueda retener el total, pero algunas veces lo comparte, ya sea con los tenedores de los billetes o, más probablemente, con los depositantes; pero en todo caso, obtiene un beneficio[6].

Imaginemos un país cuya circulación monetaria consistiera en 100 millones de ducados. En este país se crea un banco de emisión. Para hacerlo más sencillo, supongamos que el propio capital del banco se invierte como reserva en negocios ajenos a la actividad bancaria, y que tiene que pagar el interés anual de este capital al estado por la concesión del derecho de emitir billetes —supuesto que se acerca bastante a la actual situación de algunos bancos de emisión—. Supongamos ahora que el banco ha pagado 50 millones de ducados por este concepto y emitido por valor de 50 millones de billetes de un ducado contra esta suma. Desde luego que el banco no dejará esa suma de 50 millones en sus sótanos: presta 40 millones, con interés, a comerciantes extranjeros. El interés de este préstamo constituye su beneficio bruto, al que hay que restar el coste de la fabricación de los billetes, los gastos de administración y cosas por el estilo. ¿Se puede decir en este caso que los tenedores de los billetes han concedido un crédito a los deudores extranjeros del banco o al banco mismo?

Modifiquemos nuestro ejemplo en un punto no esencial. Supongamos que el banco presta los 40 millones no a extranjeros sino a personas del país. Una de éstas, *A*, es deudora de *B* por cierta suma, digamos el importe de los bienes que le ha comprado. *A* no tiene dinero a su disposición, pero está dispuesta a ceder a *B* un título que vencerá a los tres meses y que él tiene contra *P*. ¿Puede *B* acceder a esto? Desde luego, si no necesita hasta pasados los tres meses la suma de dinero, que podrá entonces hacer efectiva inmediatamente, o si tiene la posibilidad de

encontrar a alguien que pueda pasarse sin esa suma de dinero durante tres meses y esté, por consiguiente, dispuesto a recibir el título contra *P*. O también puede darse la situación por la cual *B* quiere comprar bienes inmediatamente a *C*, que acepta aplazar el pago durante tres meses. En este caso, *C* puede estar de acuerdo en aplazar el pago por alguna de las tres razones por las que también *B* está conforme con que el pago se realice a los tres meses en vez de efectuarse inmediatamente. Todos éstos son, de hecho, casos de auténticas transacciones crediticias: cambio de bienes presentes por bienes futuros. Ahora bien, el número y extensión de estas transacciones dependen de la cantidad disponible de bienes presentes. El total de los préstamos posibles está limitado por la cantidad total de moneda y otros bienes disponibles para este fin. Los préstamos sólo pueden concederlos quienes disponen de dinero u otros bienes económicos de los que pueden prescindir durante un tiempo. Cuando el banco entra en liza, ofreciendo 40 millones de ducados destinados al mercado de préstamos, el fondo disponible para este fin se incrementa exactamente en esta suma; qué consecuencia inmediata tendría esto sobre el tipo de interés, es algo que no precisa de ulterior explicación. ¿Se puede decir que cuando el banco descuenta letras no hace sino sustituir una circulación conveniente de billetes por una circulación inconveniente de letras? ¿Es el billete de banco, en realidad, solamente una especie de letra de cambio más manejable?[7] En modo alguno. El billete, que encierra la promesa de un banco solvente de pagar una suma al portador a su presentación, en cualquier momento, inmediatamente si *B* desea, difiere en un punto muy importante de la letra que contiene la promesa de pagar una suma de dinero después de pasado un periodo de tiempo. La letra a la vista, que, como se sabe, no representa nada en el sistema crediticio, es comparable al billete; pero no la letra a un tiempo vista, que es la forma que se emplea generalmente

en las transacciones crediticias mediante letras. Quien compra un artículo y lo paga en dinero, en billetes o por transferencia de cualquier otro título pagadero al instante, realiza una transacción al contado; quien paga aceptando una letra a tres meses realiza una transacción de crédito[8].

Introduzcamos todavía una variación más, que no afecta a la esencia de nuestro ejemplo y que quizá aclare más lo que se quiere demostrar. Supongamos que el banco ha emitido primeramente billetes por valor de 50 millones de ducados y ha recibido por ello 50 millones en dinero; y ahora supongamos que coloca todavía 40 millones de ducados, representados por sus propios billetes, en el mercado de empréstitos. Se trata de un caso exactamente igual a los dos anteriores.

La actividad emisora de billetes no puede concebirse en modo alguno como un aumento en la demanda del crédito en el mismo sentido en que lo es, por ejemplo, el aumento del número de letras en circulación. Todo lo contrario. Los bancos de emisión no demandan crédito sino que lo conceden. Cuando llega al mercado una cantidad adicional de letras, éstas incrementan la demanda de crédito, por lo que sube el tipo del interés. Colocar una cantidad adicional de billetes en el mercado de empréstitos produce, al principio, el efecto contrario: constituye un aumento en la oferta de crédito y tiene, por tanto, una tendencia inmediata a disminuir el tipo de interés[9].

Uno de los fenómenos más notables de la historia de la economía política es que esta distinción fundamental entre los billetes y las letras pudiera pasar inadvertida. Esto plantea un problema importante a los investigadores de la historia de la teoría económica. Y en resolver este problema debería centrarse su principal tarea para mostrar cómo los atisbos de un correcto planteamiento del problema que ya aparecen en los escritos de la Escuela

Clásica, siendo posteriormente desarrollados por la Escuela Monetaria, fueron destruidos en vez de continuados por obra de quienes los siguieron[10].

## 6

### *Los medios fiduciarios y la naturaleza del cambio indirecto*

Debería resultar suficientemente claro por todo lo dicho que la forma tradicional de considerar este problema no está muy en armonía con las particularidades de los medios fiduciarios. Considerar los billetes y las cuentas corrientes, ya tengan cobertura monetaria o no, como integrantes de ese mismo fenómeno es cerrar el camino a una concepción adecuada de la naturaleza de estas peculiaridades. Considerar que los poseedores de billetes o de cuentas corrientes conceden créditos es desconocer el verdadero significado de una transacción crediticia. Tratar tanto a los billetes como a las letras de cambio en general (no a las letras a la vista) como «instrumentos de crédito» de la misma naturaleza es renunciar a toda esperanza de llegar a la entraña del problema.

Por otra parte, es un error afirmar que la naturaleza de un acto de cambio se modifica por el empleo de un medio fiduciario. No sólo aquellos cambios que se realizan mediante la cesión de billetes o los saldos de cuentas corrientes cubiertas por dinero, sino también los que se efectúan a través del empleo de medios fiduciarios, son cambios indirectos que suponen el uso del dinero. Aunque desde un punto de vista jurídico puede ser importante considerar si la obligación inherente a un acto de cambio se liquida por la transferencia física de piezas de moneda o por la cesión de un título que da derecho a la entrega inmediata de dichas piezas, por ejemplo, la cesión de un sustituto monetario, ello no afecta en absoluto a la naturaleza económica del acto de cambio.

No sería correcto afirmar, por ejemplo, que cuando se hace un pago por cheque, se cambian artículos por artículos, aunque de un modo más refinado que en el trueque primitivo[11]. Aquí, igual que en cualquier otro cambio indirecto realizado por medio de dinero y al revés que en el cambio directo, el dinero cumple la función de intermediario entre mercancía y mercancía. Pero el dinero es un bien económico, con sus propias fluctuaciones de valor. Una persona que adquiere dinero o sustitutos de dinero resultará afectada por todas las variaciones que se produzcan en su valor objetivo de cambio. Esto es tan verdad para el pago en billetes o cheques como para la transferencia física de piezas de moneda. Pero éste es el único punto relevante, y no la circunstancia accidental de si el dinero «entra» físicamente en la transacción en su conjunto. Quien vende mercancías y es pagado por medio de un cheque e inmediatamente emplea bien este cheque o bien el saldo que pone a su disposición para pagar las mercancías que ha adquirido en otra transacción, no ha cambiado en modo alguno mercancías por mercancías. Ha ejecutado dos actos independientes de cambio, que no tienen más relación que la que puedan tener otras dos compras cualesquiera.

Posiblemente, la terminología propuesta no es la más adecuada que cabría esperar. Pero al menos puede afirmarse que facilita el camino para una comprensión de la naturaleza de los fenómenos en cuestión mejor que la terminología empleada con anterioridad. No es cierto que la inexacta y superficial terminología empleada haya sido la principal responsable del carácter con frecuencia poco satisfactorio de los resultados obtenidos en el estudio de la teoría bancaria, si bien una gran parte del fracaso de tales investigaciones haya que cargarlo a su cuenta.

Que la teoría económica plantea en último término problemas al derecho y a la técnica bancaria y que traza sus límites de

manera distinta de los trazados por la jurisprudencia o por la administración de los negocios, es o debería ser evidente. La referencia a las discrepancias entre dicha teoría y la naturaleza jurídica o técnica de determinados procedimientos no es más significativa como argumento contra la teoría que la afirmación de que en la base de las controversias jurídicas se hallan consideraciones económicas.

## CAPÍTULO XVI

# LA EVOLUCIÓN DE LOS MEDIOS FIDUCIARIOS

### 1

*Dos formas de emisión de medios fiduciarios*

Los medios fiduciarios son títulos de pago de cierta suma a su presentación que no están cubiertos por ningún fondo dinerario y cuyas características técnicas y jurídicas los hacen aptos para circular en lugar del dinero y cumplir las funciones de éste. Como ya hemos indicado, lo que cuenta no es la letra muerta de la ley sino la práctica o costumbre comercial diaria, de tal manera que algunas cosas funcionan como medios fiduciarios, a pesar de que desde el punto de vista jurídico no pueden ser consideradas como promesas de pago, simplemente porque alguien les atribuye esa cualidad. Podríamos demostrar que, en la medida en que no son certificados monetarios, incluso las modernas monedas divisionarias, lo mismo que otras figuras como el tálero alemán durante el periodo de vigencia del patrón oro, constituyen medios fiduciarios y no dinero.

Puede emitirse un medio fiduciario de dos maneras: por los bancos o de otro modo. Lo que caracteriza a los medios fiduciarios bancarios es que son tratados como si constituyeran una deuda del organismo emisor. Se registran como obligaciones,

por lo que el organismo emisor no los considera un aumento de su renta o de su capital, sino una partida en el Debe de su balance, que debe equilibrarse con la partida correspondiente en el Haber, siempre que la transacción total no figure como pérdida. Esta manera de considerar los medios fiduciarios hace necesario que su organismo emisor los contemple siempre como parte de su capital comercial, que no los consuma y los invierta siempre en algo productivo. Estas inversiones no son siempre necesariamente préstamos; el emisor puede afrontar por sí mismo una empresa productiva con el capital operativo que pone a su disposición la emisión de medios fiduciarios. Es sabido que algunos bancos de depósito abren a veces cuentas de depósito sin cobertura monetaria, no solamente con el fin de conceder préstamos, sino también con el de proporcionar recursos directamente a sus propios negocios. Más de uno de los modernos bancos de emisión y comerciales han invertido así parte de su capital, y sigue abierta la cuestión de cuál deba ser en este caso la actitud de los tenedores de sustitutos monetarios, así como la de los legisladores que se sienten llamados a protegerlos. Con anterioridad plantearon un problema similar los bancos de emisión[1], hasta que la práctica bancaria o la ley impuso la «cobertura» para los préstamos a corto plazo.

El emisor de medios fiduciarios puede, sin embargo, considerar el valor del medio fiduciario puesto en circulación como un añadido a su renta o a su capital. En tal caso, no se preocupará por cubrir el incremento en sus obligaciones ocasionado por la emisión separando un fondo especial de crédito del total de su capital. Embolsará los beneficios de la emisión, que en el caso de moneda metálica se llama señoreaje, con la misma tranquilidad que cualquier otra renta.

La única diferencia entre ambas formas de poner en circulación medios fiduciarios estriba en la actitud del emisor. Naturalmente, esto es irrelevante respecto a la determinación del valor del medio fiduciario. La diferencia entre los métodos de emisión resulta de factores históricos. Los medios fiduciarios proceden de dos raíces diferentes: de las actividades de los bancos de giro y de depósito por un lado, y de la prerrogativa estatal de acuñación por otro. En el primer caso tenemos los billetes y las cuentas corrientes; en el segundo, los bonos de tesorería convertibles, la moneda divisionaria y aquella moneda corriente de acuñación restringida, pero que no puede ser considerada ni como dinero-crédito ni como dinero-signo, por ser verdaderamente convertible en dinero a su presentación por toda su cantidad. Hoy día, la diferencia entre ambos métodos de emisión va desapareciendo gradualmente, tanto más cuanto que el estado trata de actuar de la misma manera que los bancos en la emisión de medios fiduciarios. Hay estados[2] que han adquirido ya la costumbre de dedicar los beneficios de la acuñación a fines especiales, sin considerarlos en modo alguno como aumento de riqueza.

De los dos tipos de sustitutos monetarios creados por los bancos, la cuenta corriente es el más antiguo. El dinero bancario, en realidad, es una consecuencia de ella. Es cierto que son diferentes a los ojos del derecho y del banquero, pero no difieren en absoluto desde el punto de vista del economista. Las únicas distinciones estriban en aquellas particularidades legales, bancarias o comerciales del billete de banco que le otorgan una especial capacidad de circulación. Es fácilmente transferible y muy parecido al dinero en la forma en que se transfiere. Así, los billetes pudieron superar al antiguo sustituto del dinero, la cuenta corriente, y penetrar en el comercio con extraordinaria rapidez. Como medio de cambio y para pagos pequeños, ofrecían tan extraordinarias ventajas que la cuenta corriente apenas si podía mantener su

puesto al lado de ellos. Hasta la segunda mitad del siglo XIX no vuelve la cuenta corriente a equipararse en importancia con la de los billetes de banco. En transacciones de mayor importancia, el cheque y los pagos por compensación suelen preferirse a los billetes. Pero la principal razón por la que la cuenta corriente puede en parte desplazar los billetes no debe buscarse en modo alguno en necesidades inherentes al comercio. La cuenta corriente no es, como a veces es moda afirmar gratuitamente, una forma de sustituto del dinero «superior» al billete. El billete de banco ha sido sustituido por la cuenta corriente en muchos países porque se han creado trabas artificialmente a su desarrollo, mientras que, también artificialmente, se ha fomentado el desarrollo de la cuenta corriente, y ello porque la aceptación de la doctrina de la Escuela Monetaria indujo a la gente a ver un peligro para la estabilidad de la relación de cambio entre el dinero y los otros bienes económicos únicamente en la emisión excesiva de billetes, y no en el excesivo aumento de los depósitos bancarios.

Para el estudio del sistema crediticio desde el punto de vista económico, el contraste entre los billetes y los depósitos bancarios tiene poca importancia. Hay pagos para los que una u otra forma es la más indicada. Si se hubiera dejado que las cosas siguieran su propio curso, este hecho habría resultado más evidente de lo que lo es en la actualidad, cuando se ha intentado fomentar el empleo de una u otra clase de medio fiduciario por procedimientos artificiales en circunstancias que aparecen como las menos apropiadas técnicamente.

## 2

### *Los medios fiduciarios y el sistema de compensación*

Aquella falta de claridad sobre la naturaleza de los medios fiduciarios que constituye la principal característica de los escritos de los teóricos de la actividad bancaria y de sus epígonos, los autores modernos que escriben sobre problemas de teoría monetaria, genera una perpetua confusión entre los sustitutos monetarios y ciertas instituciones que reducen la demanda de dinero en sentido estricto, así como una insuficiente consideración de las diferencias existentes entre los certificados monetarios y los medios fiduciarios dentro del grupo de los sustitutos monetarios.

El efecto económico de un cambio llevado a cabo con la ayuda de una cierta cantidad de un bien fungible puede a veces conseguirse —cuando varias personas tienen que efectuar operaciones al mismo tiempo— de manera más indirecta por vías que, aunque normalmente revistan una estructura jurídica más complicada, sin embargo simplifican fundamentalmente las transacciones y hacen que en algunos casos se pueda prescindir de la presencia física de medios de cambio. Si *A* tiene que entregar una pieza de paño a *B* y recibir de él a cambio un cordero, y si *A*, al mismo tiempo, tiene que entregar un cordero a *C* y recibir de él un caballo, estos dos cambios pueden también realizarse si *B* da un cordero a *C* en nombre y por cuenta de *A*, liberándose de la obligación de dar a *A* un cordero a cambio de la pieza de paño, y *A* de la obligación de dar un cordero a *C* a cambio del caballo. Mientras que la transacción directa de estos dos cambios habría necesitado cuatro transferencias, este procedimiento necesita solamente tres.

La posibilidad de facilitar este tipo de intercambios aumenta extraordinariamente con la difusión de la costumbre de emplear ciertos bienes como medio común de cambio. En efecto, la amplitud de los intercambios en que un sujeto tenga al mismo tiempo que entregar y recibir un determinado bien fungible aumen-

tará en razón de la frecuencia con que el mismo bien fungible —el medio común de cambio— sea el objeto del cambio en transacciones individuales. El desarrollo completo del empleo del dinero lleva ante todo a la separación en dos actos de cambio indirecto incluso en aquellas transacciones que hubieran podido llevarse a término por medio de un cambio directo. El carnicero y el panadero, que podían cambiar directamente sus productos, preferirán generalmente llevar a cabo sus relaciones mutuas con ayuda del dinero, como realizarían otro cambio cualquiera. El carnicero vende carne al panadero por dinero, y el panadero vende pan al carnicero por dinero. Esto da lugar a recíprocas acciones y obligaciones de dinero. Pero resulta claro que en este caso pueden resolverse las mutuas obligaciones de otro modo, por compensación, en la cual se paga en dinero únicamente el saldo remanente. Completar de esta manera la transacción por la cancelación total o parcial ofrece importantes ventajas en comparación con el cambio directo: toda la libertad inherente al uso del dinero se combina con la simplicidad técnica que caracteriza a las transacciones de cambio directo.

Este método de realizar cambios indirectos por cancelación de obligaciones recíprocas recibe un gran estímulo cuando los casos en que ello es posible aumentan por el hecho de haberse ampliado la costumbre de realizar transacciones de crédito (cambio de bienes presentes por bienes futuros). Si hubiera que realizar todos los pagos al contado, la posibilidad de realizarlos por cancelación sólo sería posible en el caso ejemplificado del carnicero y el panadero y sólo en el caso, que por supuesto pocas veces se da, en que las demandas de las dos partes fuesen simultáneas. Todo lo más, es posible imaginar que otras personas se unirían también y formarían así un pequeño círculo, dentro del cual podrían usarse documentos que sustituyeran al dinero en las transaccio-

nes. Pero, incluso en este caso, sería necesaria la simultaneidad, y tratándose de varias personas, ocurriría raramente.

Estas dificultades sólo podrán superarse si el crédito libera al comercio de la necesidad de que demanda y oferta se den al mismo tiempo. Es aquí donde realmente se manifiesta la importancia del crédito para el sistema monetario. Importancia que no podía revelarse en todos sus efectos mientras el cambio fuera todavía directo y el dinero no se hubiera convertido en medio común de cambio. El recurso al crédito permite que las transacciones entre dos personas sean tratadas como simultáneas a los efectos del cumplimiento de las prestaciones, aunque tengan lugar en tiempos distintos. Si el panadero vende pan al zapatero diariamente durante el año y le compra un par de zapatos al final del mismo, el pago por parte del panadero y por parte del zapatero debería realizarse al contado, si el crédito no proveyese de medios para aplazar las obligaciones de una de las partes y, por consiguiente, liquidarle por cancelación en vez de por el pago al contado.

Los cambios realizados por medio de dinero pueden también liquidarse en parte por compensación si las obligaciones se transfieren entre los mismos sujetos hasta que quedan canceladas unas con otras, o hasta que los títulos son adquiridos por los propios deudores, quedando de este modo extinguidos. Lo mismo ocurre, en gran escala, en las transacciones interlocales o internacionales realizadas por medio de letras, que en los últimos años han experimentado un gran desarrollo al venir a sumarse el uso de cheques o en otras formas que no han cambiado fundamentalmente su naturaleza. Y aquí también el crédito aumenta de un modo extraordinario el número de casos en que es posible la compensación[3]. Pues en todos estos casos nos encontramos con un cambio realizado con ayuda del dinero, que se lleva a término

sin el *uso* efectivo del dinero o sus sustitutos, y sólo por medio de un proceso de compensación entre las partes. El dinero en estos casos sigue siendo un medio de cambio, pero su empleo como tal es independiente de su existencia física. Se emplea el dinero, pero no se hace uso de él *físicamente*, ni tampoco de ningún sustituto suyo. El dinero, sin estar presente, realiza una función económica que produce su efecto por la sola razón de que *puede* estar presente.

La reducción de la demanda de dinero en sentido amplio que se produce por el uso de procedimientos compensatorios de liquidación de intercambios realizados con la ayuda del dinero, sin afectar a la función que el dinero desempeña como medio de cambio, se basa en la cancelación recíproca de títulos representativos de dinero. Se evita el uso del dinero porque se transfieren los títulos en lugar del dinero efectivo. Este proceso prosigue hasta que deuda y crédito se juntan, es decir hasta que deudor y acreedor se unen en la misma persona. Entonces se extingue el título, porque nadie puede ser deudor y acreedor de sí mismo[4]. El mismo resultado puede obtenerse en un estadio anterior por la cancelación recíproca, es decir por la liquidación de contraprestaciones en un proceso compensatorio[5]. En ambos casos el título sobre dinero deja de existir, y entonces, y sólo entonces, es el acto de cambio el que da origen al título, que finalmente se hace efectivo.

Toda transferencia de un título que no le acerque a su extinción por cancelación o compensación no puede disminuir la demanda de dinero. En realidad, si la transferencia de un título no se efectúa en lugar del pago en dinero, entonces se convierte, por el contrario, en fuente de una nueva demanda de dinero. Ahora bien, la cesión de títulos en vez de dinero nunca ha tenido —aparte del uso de los sustitutos monetarios— gran importan-

cia comercial. Por lo que se refiere a los títulos inmediatamente convertibles, su poseedor preferirá obtener el dinero a que hacen referencia, porque encontrará mucho más fácil comprar (y llevar a cabo nuevas transacciones en el mercado) con dinero o sustitutos del mismo que con títulos cuya seguridad no es absoluta. Pero si el poseedor transfiere excepcionalmente el título como pago, el nuevo poseedor se encontrará en la misma situación. Un ulterior obstáculo para la transferencia de títulos sobre dinero no realizables inmediatamente en lugar del dinero en efectivo es el hecho de que semejantes títulos sólo pueden ser aceptados por aquellas personas que consienten en aplazar el pago; conformarse con un título que todavía no es realizable, cuando puede exigirse el pago inmediato, equivale a conceder un crédito.

Las exigencias comerciales indujeron a emplear la institución jurídica de la letra de cambio de tal suerte que su circulación equivaliera al empleo de medios fiduciarios. Hacia finales del siglo XVIII y principios del XIX circulaban en los centros comerciales europeos letras que eran endosadas por los comerciantes en vez de pagar en dinero[6]. Puesto que era costumbre general hacer los pagos de esta manera, cualquiera podía aceptar una letra aún no vencida incluso si quería dinero inmediatamente, puesto que calculaba con cierto grado de probabilidad que los demás también la aceptarían en lugar de dinero efectivo. No es necesario añadir que en tales transacciones se tomaba en consideración el elemento tiempo y, por consiguiente, se autorizaba por ello un descuento. Ahora bien, esto podía aumentar las dificultades técnicas en el manejo del sistema circulatorio debidas, entre otras razones, a las diferentes cantidades de las letras. Pero, por otra parte, ofrecía un beneficio a cualquier tenedor que no transfiriera la letra inmediatamente, sino que la conservara en su cartera durante cierto tiempo, aunque éste fuera muy corto. Empleada así

la letra, cumplía hasta cierto punto la función de medio fiduciario. Y aunque su fecha de vencimiento fuera a largo plazo, el tenedor podía considerarla como dinero líquido, pues podía transferirla en cualquier momento.

A pesar de ello, este tipo de letras no eran medios fiduciarios en el sentido en que lo son los billetes y los depósitos bancarios. Carecían de los rasgos característicos y de las propiedades que permiten al medio fiduciario, producto indefinidamente aumentable de la arbitraria actividad emisora de los bancos, convertirse en completo sustituto monetario a efectos del comercio. Es cierto que la cooperación entre quienes emiten letras y quienes las aceptan puede dar a su circulación una capacidad ilimitada de aumento y un plazo de vida ilimitado, si bien las dificultades técnicas son suficientes por sí mismas para impedir que las letras se empleen en el tráfico mercantil con la misma amplitud que los sustitutos monetarios. Pero todo aumento en la cantidad de letras en circulación hace más difícil la negociación de las letras individuales. Reduce los recursos del mercado. En efecto, el tenedor de una letra, a diferencia del que posee un billete o una cuenta corriente, es un acreedor. Quien recibe una letra debe examinar la situación del endosante anterior, así como del que la emitió originariamente y la de todos los que estén obligados por la letra, y en particular del primer aceptante. El que transmite una letra por endoso contrae la obligación de pagarla. El endoso de las letras no es, en realidad, un endoso definitivo, pues libera al deudor sólo hasta cierto punto. Si la letra no se paga, su obligación se amplía en mayor grado que antes. Pero el particular rigor de la ley con respecto a la fuerza de obligar de la letra, y la responsabilidad de los firmantes, no pueden eliminarse, ya que son precisamente estas características las que han convertido a la letra en instrumento apto para ser cedido en vez de dinero, y superior a otros instrumentos regulados por el derecho común cu-

ya aceptación no fue tan grande como la de la letra. Fuera cual fuere la amplitud de la costumbre de emitir o endosar letras en vez de pagar con dinero, todo pago hecho de esta manera tenía siempre el carácter de una transacción de crédito. En cada caso, las partes tenían que llegar a un acuerdo sobre el precio a pagar por el título cuyo vencimiento no era inmediato; si la cantidad de letras en circulación aumentaba considerablemente, o surgían dudas respecto a la solvencia de alguno de los firmantes, resultaba más difícil colocar la letra en condiciones aceptables. El emisor y el aceptante establecían la forma de cubrir la letra antes de su vencimiento, aunque fuera mediante la emisión de una nueva letra. Nada de esto sucede en el caso de los medios fiduciarios, que pasan de mano en mano exactamente igual que el dinero.

La moderna organización del sistema de pagos se sirve de ciertas instituciones para liquidar de forma sistemática el pago de títulos mediante un proceso de compensación. Algo de esto se hacía ya en la Edad Media, pero el gran desarrollo del sistema de compensación se produjo en el siglo pasado. En las cámaras de compensación las obligaciones que continuamente surgen entre los miembros se restan unas de otras y sólo queda un saldo a liquidar por transferencia de dinero o medios fiduciarios. El sistema de compensación es la institución más importante para disminuir la demanda de dinero en sentido amplio.

En la literatura sobre el sistema bancario no se suele establecer una clara distinción entre la disminución en la demanda de dinero en sentido amplio debida a las operaciones de las cámaras de compensación y la disminución de la demanda de dinero en sentido estricto debida a la amplitud en el uso de medios fiduciarios. Lo cual produce una gran confusión.

## 3

En el comercio interior de casi todos los países civilizados, el *uso* efectivo del dinero para realizar intercambios con *ayuda* del dinero ha sido reemplazado en gran parte por el empleo de sustitutos monetarios, entre los que los medios fiduciarios desempeñan un papel muy importante. Al propio tiempo, el número de cambios realizados con ayuda del dinero que se liquidan por métodos de compensación ha aumentado considerablemente. Hay países en los cuales casi todos los pagos que no se realizan por un proceso de compensación se hacen sin el uso del dinero, meramente con la ayuda de billetes de banco y depósitos no cubiertos por dinero, en monedas en el sentido propio de la palabra, y otras monedas convertibles en dinero a su presentación. En otros países, los medios fiduciarios no se han desarrollado con tanta amplitud; pero si dejamos aparte aquellos países en que la poca seguridad en la ley dificulta que surja aquella confianza en la solvencia del emisor que es la condición *sine qua non* de la circulación de los sustitutos monetarios, no encontraremos ningún lugar en que una amplia proporción de los pagos internos no se realice solamente por medios fiduciarios sin la entrega efectiva de dinero. En Alemania y en Inglaterra, antes de la guerra, era corriente efectuar pagos de veinte a cien marcos y de una libra a cinco libras mediante la entrega de monedas de oro. Los pagos más pequeños y los mayores se realizaban casi exclusivamente mediante la entrega de monedas, billetes o depósitos que sólo en parte estaban cubiertos por dinero. Lo mismo sucedía en otros países.

El hecho de que el dinero siguiera circulando realmente en una serie de estados, como Alemania e Inglaterra, y no se hubiese sustituido completamente por los medios fiduciarios y los certificados de dinero se debió únicamente a la intervención legisla-

tiva. Por razones relacionadas con ciertas opiniones sobre la naturaleza de los billetes, se pensó que la circulación de billetes representativos de cantidades pequeñas debía prohibirse[7]. La batalla contra el billete de una libra en Inglaterra terminó con el triunfo completo del *soberano*, victoria que tuvo repercusión fuera de Inglaterra, ya que el poco favor de que gozaron durante décadas los billetes pequeños en el continente europeo se basaba en la opinión inglesa. No hay duda de que en aquellos estados que poseen una sólida administración de justicia y un sistema bancario desarrollado se puede sustituir sin dificultad el empleo efectivo del dinero en el comercio por la emisión de una correspondiente cantidad de pequeños billetes.

En algunos países en que la transferencia efectiva de dinero ha llegado a sustituirse completamente por el uso de medios fiduciarios y certificados de dinero, se ha perseguido este fin de manera sistemática y se ha alcanzado en condiciones muy especiales. Los países de patrón plata —India ante todo, pero también otros estados asiáticos—, después de haberse decidido por el monometalismo, se vieron obligados a aceptar el patrón oro mundial. Pero surgieron extraordinarias dificultades en cuanto a la transición a un sistema monetario a imitación del inglés o del alemán. Introducir el oro en la circulación en esos países habría necesitado el transporte de cantidades enormes de dicho metal, que no habría sido posible sin una seria convulsión del mercado monetario europeo y que habría comportado un gran sacrificio. Los gobiernos de estos países, sin embargo, trataron a toda costa, por un lado, de no subir el valor del oro (de manera que no perturbase el mercado europeo) y, por otro, de no reducir el valor de la plata más de lo que fuese necesario. El gobierno inglés de la India no se atrevió a emprender acción alguna que pudiese influir desfavorablemente en el mercado del dinero de Londres; pero teniendo en cuenta los competidores asiáticos de la India,

que probablemente habían de continuar con el patrón plata, no se atrevió a dar un paso para precipitar la caída del precio de la plata, que hubiese debilitado durante algún tiempo, aunque sólo fuese en apariencia, la capacidad de la India para competir con China, Japón, las colonias del Estrecho y los demás países de patrón plata. Le incumbía, pues, la tarea de dirigir la transición de la India al patrón oro sin comprar oro en grandes cantidades o vender plata.

El problema no era insoluble. Dentro de ciertos límites, las circunstancias eran las mismas que las de aquellos países bimetalistas que habían suspendido la libre acuñación de la plata a finales del siglo XVIII. Y además, la consideración científica del problema mostraba cómo era posible crear un patrón oro sin circulación de oro; era suficiente suspender la libre acuñación de la plata y anunciar su convertibilidad en oro a un tipo determinado, haciendo esto efectivo por el establecimiento de un adecuado fondo de conversión, a fin de dar al país un patrón oro que diferiría del de Inglaterra solamente en un inferior nivel de existencias de oro. Bastaba con volver a los escritos de Ricardo para encontrar el plan de semejante sistema monetario ya elaborado con todo detalle. Lindsay[8] y Probyn[9] siguieron este camino y, basándose en Ricardo, elaboraron planes para esta regulación monetaria. Ambos querían suprimir la acuñación de la plata y hacer la rupia convertible en oro a un tipo prefijado. En adelante solamente la rupia sería moneda legal. Las propuestas diferían en algunos puntos menores, el más importante de los cuales era que mientras Probyn mantenía la necesidad de que la rupia fuera convertible en oro en la propia India, Lindsay opinaba que bastaría con que la convertibilidad se hiciera en Londres con una reserva de oro allí establecida. Ambas propuestas fueron desechadas por el Gobierno de la India y por las comisiones que se de-

signaron para investigar el sistema monetario indio. Se expresó la opinión de que un patrón oro normal precisa de una efectiva moneda de oro, y que la falta de semejante moneda despertaría desconfianzas[10].

El informe de la Comisión de 1898 iba firmado por los más eminentes expertos de entonces; sus comentarios sobre las recomendaciones de Probyn y Lindsay iban apoyados, en sus puntos decisivos, por los banqueros más importantes del Imperio británico. El curso de los acontecimientos dio la razón a los teóricos, y no a los políticos y grandes financieros, que los habían contemplado con divertida conmiseración. Lo que finalmente se hizo en la India correspondió aproximadamente y en general a las recomendaciones de Probyn y Lindsay, aunque hubo variaciones de detalle. Y los sistemas monetarios de otros países basados con anterioridad en el patrón plata acabaron organizándose del mismo modo. El actual sistema monetario de la India, de las colonias del Estrecho, de Filipinas, de otros estados asiáticos que siguieron su ejemplo, se caracteriza externamente por el hecho de que en el comercio interior los pagos en dinero, es decir, en oro, no se producen nunca, o al menos son más raros que en los países de patrón oro de Europa o América, y aun en éstos la circulación efectiva del oro es sólo una pequeña proporción en el total de todos los pagos realizados con ayuda de dinero. Bajo el sistema vigente en la India los pagos se realizan, junto con billetes, cheques y transferencias bancadas, principalmente con monedas de plata, en parte vestigios de los tiempos del patrón plata, y en parte acuñadas por el estado a beneficio de un Tesoro que recibe considerables ingresos de su acuñación. Un fondo de conversión, constituido y administrado por el gobierno, cambia estas monedas de plata a una relación fija por oro, bonos-oro u otros títulos sobre dinero, pagaderos a la vista, mientras, por otro lado, emite tales monedas de plata a cambio de oro en cantidades ilimitadas

al mismo tipo de cambio, más gastos de almacenaje, transporte, etc. Hay pequeñas diferencias de detalle según los distintos países; pero por lo que respecta a la técnica legal o bancaria, esas diferencias son insignificantes. Por ejemplo, carece de importancia el que las monedas de plata sean o no convertibles sobre la base de una obligación legal. Lo importante es si la conversión se realiza efectivamente a la vista[11].

No hay diferencias fundamentales entre el sistema monetario de estos países asiáticos o americanos y los sistemas que tuvieron los países de patrón oro en Europa. En ambos sistemas los pagos se realizan sin transferencia efectiva de dinero mediante la entrega de medios fiduciarios. El hecho de que en Inglaterra y Alemania la transferencia efectiva de dinero tuviese un papel importante en pagos pequeños, mientras que en la India y Filipinas sea insignificante el número de transacciones en que efectivamente interviene el dinero, o que en los primeros países la proporción de la circulación no cubierta por dinero fuera menor que en los segundos, no tiene la menor importancia; es una diferencia meramente cuantitativa, no cualitativa. Tampoco es importante la circunstancia de que en un país los medios fiduciarios sean billetes y cheques y en otro monedas de plata. La rupia de plata no es, en el fondo, más que un billete de metal, de cuya conversión se hace responsable su emisor, el estado[12].

Siguiendo el pensamiento de Ricardo, que fue el primero en desarrollar este sistema monetario hace más de cien años[13], se le suele denominar patrón de cambio oro. Se trata de una designación apropiada sólo si con ella se pretende destacar las particularidades de la técnica bancaria y circulatoria que caracterizan al sistema. Pero no sirve si de lo que se trata es de señalar la existencia de una diferencia fundamental respecto al sistema inglés o alemán de patrón oro. No se puede afirmar que en estos países el

oro funcione meramente como medida de los precios, mientras que las monedas de plata son las que se usan como medio común de cambio. Sabemos la escasa significación que tiene el hablar de una función de medida de los precios respecto al dinero. En el sentido de Ricardo, era posible hablar de medición o medidas del valor; desde el punto de vista de la teoría subjetiva del valor no pueden mantenerse tales o semejantes conceptos. En la India, en Austria-Hungría y en todos los demás países con sistemas monetarios y bancarios parecidos, el oro es —o era— tan medio común de cambio como en la Inglaterra o en la Alemania de antes de la guerra; la diferencia entre ambos sistemas es solamente de grado, no de especie.

## 4

### *Los medios fiduciarios en el comercio internacional*

La práctica de realizar los pagos en forma de compensación o cancelación recíproca no se limita a las fronteras de los estados o países. En realidad, fue en el comercio entre áreas diferentes como primero y más fuertemente se sintió su necesidad. El transporte de dinero comporta siempre costes considerables, pérdidas de interés y riesgo. Si las obligaciones derivadas de las diversas transacciones se liquidan, no por transferencia efectiva de dinero, sino mediante compensación, todos estos gastos y riesgos pueden eliminarse. Todo esto proporciona un motivo extraordinariamente eficaz para desarrollar aquellos métodos de pago a larga distancia que evitan el traslado de sumas de dinero. Ya en épocas muy tempranas encontramos el uso de letras para el pago interlocal; surgen después los cheques y las transferencias ordinarias y por cable como base de un sistema de compensación interlocal que funciona por el libre juego ordinario del mercado sin la ayuda de una especial cámara de compensación. Cuando se

realizan pagos *dentro* de una misma localidad, las ventajas para los individuos de liquidar las transacciones por un proceso de compensación, y por tanto sin el uso efectivo de dinero, son menores que cuando se trata de pagos *entre* localidades diferentes, por lo que hubo de pasar mucho tiempo antes de que el sistema de cancelación recíproca llegara a su madurez mediante el establecimiento de las cámaras de compensación.

Mientras que el sistema de compensación ha traspasado las fronteras políticas sin dificultad y creado por sí mismo una organización mundial en el sistema internacional del cheque y la letra, la validez de los medios fiduciarios, como la de todos los sustitutos monetarios, está limitada nacionalmente. No hay sustitutos monetarios, ni tampoco medios fiduciarios, reconocidos internacionalmente y por consiguiente capaces de sustituir al dinero en el tráfico internacional para liquidar los saldos resultantes de un proceso de compensación. Es algo que a menudo se pasa por alto en las discusiones sobre la actual posición del sistema internacional de pagos y las posibilidades de su desarrollo futuro. También aquí se desliza la confusión, que ya ha sido criticada duramente, entre el sistema de cancelación recíproca y la circulación de los medios fiduciarios. Esto aparece con mayor claridad en los argumentos que suelen aducirse respecto a las transacciones bancarias internacionales. En las transacciones internas los pagos se efectúan por transferencia de sustitutos monetarios, que a menudo son medios fiduciarios, es decir, saldos de los clientes del banco. En las transacciones internacionales no existe el sustituto monetario, e incluso el sistema internacional de compensación que en algunas partes se recomienda no pretende introducirlo. Más bien podría señalarse que este llamado sistema internacional de giros —que de hecho desapareció con la inflación durante la guerra—, si bien pudo cambiar externamente la forma tradicional de cancelar las obligaciones monetarias interna-

cionales, no cambió su naturaleza. Cuando los bancos de diversos países se ponen de acuerdo para proporcionar a sus clientes el derecho de realizar transferencias directas de sus cuentas a las cuentas de clientes de bancos extranjeros, esto puede constituir perfectamente un método nuevo y adicional para efectuar los pagos internacionales. Un vienés que desea pagar una suma de dinero a alguien en Berlín puede bien emplear una orden internacional de pago, o bien ir a la bolsa, comprar una letra sobre Berlín y enviarla a su acreedor. Por lo general, haría uso de los servicios de intermediación del banco, que por su parte llevaría a cabo la transacción adquiriendo una letra o un cheque extranjero. Posteriormente, si fuera miembro del sistema de cheques de la Caja Postal de Ahorros de Austria, y su acreedor perteneciera a la Caja Postal de Ahorros alemana, podría hacer la transferencia de una manera más sencilla enviando la orden pertinente a la oficina vienesa de la Caja Postal de Ahorros. Este procedimiento sería más conveniente y se adaptaría mejor a las necesidades del tráfico que el que en otros tiempos solía emplearse; pero, aun siendo un método excelente, no es un método nuevo en el tráfico monetario internacional, puesto que los saldos de este sistema internacional de giros, si no pueden pagarse por letras, tienen que serlo por la transferencia efectiva de dinero. No es cierto que el sistema de giro internacional haya reducido el transporte internacional de dinero. Incluso antes de su introducción, el vienés que quería pagar dinero a alguien en Berlín no compraba monedas de veinte marcos y las enviaba a Berlín en un paquete.

La única exigencia para crear sustitutos monetarios internacionales, y seguidamente medios fiduciarios internacionales, sería la creación de un banco internacional de giro o banco de emisión. Si se pudieran utilizar los billetes emitidos por ese banco y las cuentas abiertas por él para el pago de obligaciones dinerarias de toda clase, no habría ya ninguna necesidad de compensar los

saldos nacionales mediante el transporte de dinero. La transferencia efectiva de dinero podría reemplazarse por la transferencia de billetes emitidos por el banco mundial o de cheques que dieran a sus firmantes el poder de disposición sobre sus cuentas en dicho banco, o simplemente por meros apuntes en los libros del banco mundial. Los saldos de esta «cámara de compensación» internacional, que ya existe efectivamente aunque no esté centralizada en ninguna localidad y no tenga la rígida organización de las cámaras de compensación nacionales, se cancelarían como actualmente se hace en el interior de los distintos países.

Efectivamente, se ha propuesto una y otra vez la creación de medios fiduciarios internacionales mediante el establecimiento de un banco internacional. Es cierto que esto no debe entenderse como si incluyera todo proyecto para ampliar el sistema internacional de giros en el sentido en que esta palabra suele entenderse. Sin embargo, en algunos escritos que proponen la fundación de un banco mundial, o por lo menos una organización bancaria interestatal, se apunta la idea de un medio fiduciario internacional[14]. Los problemas de organización que pudiera plantear la creación de semejante institución internacional podrían resolverse de varias maneras. Lo más sencillo sería probablemente la creación de un banco mundial como forma especial de organización y como organismo jurídico independiente. Pero, al margen de esta solución, también sería posible establecer una especie de agencia o autoridad central para administrar e invertir las sumas de dinero pagadas por la apertura de cuentas y para la emisión de sustitutos monetarios. Las obstrucciones que probablemente surgirían de la susceptibilidad de la vanidad nacional, y que seguramente se opondrían a la concentración local de los negocios del banco, podrían evitarse dejando las reservas de esa institución internacional bajo la custodia de los distintos bancos nacionales. En las reservas de cada banco central se establecería una distin-

ción entre dos sumas: una que serviría como base para la organización mundial del sistema de pagos, y de la que sólo podrían disponer las autoridades de dicha organización, y una segunda que seguiría estando al servicio del sistema monetario nacional. Se podría incluso ir más lejos y dejar la emisión de los billetes internacionales y de otros sustitutos monetarios a los distintos bancos, que sólo necesitarían para ello seguir las instrucciones que recibieran de las autoridades de la organización mundial. No nos corresponde investigar aquí cuál de las diversas posibilidades es la más práctica; lo único que nos interesa es la naturaleza, no la forma concreta que pudiera tomar.

Debemos, sin embargo, hacer especial referencia a un punto. Si los saldos en los libros del banco mundial se adquieren sólo por el pago al contado de la suma total en dinero, o por transferencia de alguna otra cuenta que ha sido adquirida mediante el pago en efectivo de la suma total en dinero, y si el banco mundial ha de emitir billetes solamente a cambio de dinero, entonces su establecimiento haría innecesario el transporte de cantidades de moneda (que todavía desempeña en nuestros días una importante función en el sistema de pagos internacionales), pero no tendría el efecto de economizar pagos en dinero. Es cierto que sería capaz de reducir la demanda de dinero, ya que tal vez las transferencias se realizarían más rápidamente y con menos fricción. Pero, igual que antes, los pagos hechos a través del banco supondrían el uso efectivo de dinero. El dinero, desde luego, permanecería en las arcas del banco mundial y sólo se transferiría el derecho a demandar su entrega. Pero el total de pagos quedaría aritméticamente limitado por la cantidad de dinero depositada en el banco. La posibilidad de transferir sumas de dinero estaría vinculada a la existencia de estas sumas en la real estructura monetaria. Para liberar al sistema monetario internacional de estas trabas debería concederse al banco mundial el derecho de

emitir billetes también como préstamos y de abrir cuentas de crédito. Es decir, el derecho de prestar en parte sus reservas de dinero. Entonces, y sólo entonces, podría el sistema interestatal de pagos proporcionar un medio fiduciario igual que el que poseen los sistemas nacionales; sería independiente de la cantidad de dinero existente.

La realización de semejante proyecto de banco mundial tropezaría con enormes obstáculos, que difícilmente sería posible vencer en un futuro próximo. El más pequeño de estos obstáculos sería la variedad de especies monetarias que se usan en los distintos estados. Sin embargo, y a pesar de la inflación creada por la guerra mundial y de sus consecuencias, nos aproximamos cada día más a la posibilidad de tener una unidad monetaria internacional basada en la moneda metálica de oro. Más importantes son las dificultades que surgen de consideraciones políticas. El establecimiento de un banco mundial podría fracasar por lo incierto de su posición en el derecho internacional. Ningún estado quiere correr el riesgo de que las cuentas de sus ciudadanos queden bloqueadas por un banco mundial en caso de guerra. Esto implica cuestiones de capital importancia, y por consiguiente ninguna medida de derecho internacional, por más precauciones que se tomen, podrá satisfacer a los distintos estados de suerte que sean capaces de vencer su reluctancia a pertenecer a semejante organización[15].

Sin embargo, la mayor dificultad para la emisión de instrumentos internacionales de crédito estriba en la circunstancia de que los estados adheridos al sistema bancario internacional apenas podrían llegar a un acuerdo sobre la política que habría de seguir el banco con respecto a la emisión de instrumentos de crédito. Incluso la cuestión de determinar la cantidad de éstos desataría antagonismos irreconciliables. Con todo, en las actuales

circunstancias, las propuestas de creación de un banco mundial con poder para emitir medios fiduciarios apenas despiertan interés[16].

## CAPÍTULO XVII

# LOS MEDIOS FIDUCIARIOS Y LA DEMANDA DE DINERO

### 1

*Influencia de los medios fiduciarios sobre la demanda de dinero en sentido estricto*

El desarrollo del sistema de compensación, especialmente a través de las cámaras de compensación propiamente dichas, reduce la demanda de dinero en sentido amplio: parte de los cambios realizados con ayuda del dinero pueden llevarse a cabo sin la circulación efectiva y física del mismo o de sus sustitutos. Surge así una tendencia hacia la reducción del valor de cambio objetivo del dinero, que ha contrarrestado su tendencia a subir ligada al enorme aumento en la demanda de dinero como consecuencia de la progresiva extensión de la economía monetaria. El desarrollo de los medios fiduciarios produce la misma clase de efectos; los medios fiduciarios, que, como sustitutos del dinero, pueden ocupar el lugar del dinero en el comercio, reducen la demanda de dinero en sentido estricto. Aquí radica la gran importancia de los medios fiduciarios, y aquí deben buscarse sus efectos sobre la relación de cambio entre el dinero y otros bienes económicos.

El desarrollo de los medios fiduciarios, la institución más importante para reducir la necesidad de dinero en sentido estricto,

así como el establecimiento y desarrollo de las cámaras de compensación, la institución más importante para reducir la necesidad de dinero en sentido amplio, no han obedecido exclusivamente al libre juego de las fuerzas económicas. La demanda de créditos por parte de los comerciantes, de los industriales, de los príncipes y los estados, así como el deseo de los banqueros de obtener un beneficio, no han sido las únicas fuerzas que han influido en su desarrollo. También la política económica intervino conscientemente en el proceso con el fin de impulsarlo y facilitarlo. En la medida en que la ingenua fe estilo Midas en la utilidad de grandes existencias de metales preciosos desaparezca y sea sustituida por una sobria consideración del problema monetario, se irá imponiendo la opinión de que una reducción en la demanda nacional de dinero en sentido estricto constituye un problema del mayor interés económico. Adam Smith sugirió que la sustitución del oro y la plata por papel, es decir por billetes, equivaldría a sustituir un medio costoso de cambio por otro menos caro que no obstante realizaría el mismo servicio. Compara el oro y la plata que circula en un país con una carretera por la que tiene que circular todo el trigo que hay que llevar al mercado pero que sin embargo nada produce. La emisión de billetes, dice, crea, como si dijéramos, un camino a través del aire y permite convertir gran parte de los caminos en campos fértiles, aumentando de este modo considerablemente la renta anual de la tierra y del trabajo[1]. Análoga opinión sostiene Ricardo. También él ve la principal ventaja del uso de billetes en la disminución del coste para la comunidad del sistema circulatorio. Su sistema monetario ideal es el que asegura a la sociedad, con el mínimo coste, el uso de una moneda de valor invariable. Partiendo de este punto de vista, formula sus recomendaciones, encaminadas a expulsar de la circulación interior la moneda formada por metales preciosos[2].

Las opiniones sobre la naturaleza de los métodos de pago que disminuyen la demanda de dinero, desarrolladas por los economistas clásicos, eran ya conocidas en el siglo XVIII. Su aceptación en los escritos de los economistas clásicos y la brillante forma en que fueron expuestas aseguraron su general reconocimiento en el siglo XIX y también en el XX. La oposición que ocasionalmente encontraron ha desaparecido completamente. En todos los países la política bancaria tiende a asegurar la máxima extensión posible de los medios de pago que economizan dinero.

Si se emplea dinero metálico, las ventajas de una disminución en la demanda de dinero que resulten de la extensión de otros medios de pago son manifiestas. En realidad, el desarrollo del sistema de compensación y de los medios fiduciarios ha sido compatible con el incremento potencial de la demanda de dinero producida por la extensión de la economía monetaria, de tal suerte que el enorme aumento en el valor de cambio del dinero, que de otro modo se habría producido como consecuencia de la extensión en el uso del dinero, se ha evitado por completo, junto con sus indeseables consecuencias. Si no hubiera sido por esto, el aumento del valor de cambio del dinero, y también del metal monetario, habría dado un creciente impulso a la producción de metal. Se habría desviado capital y trabajo de otras ramas de la producción para dedicarlos a producir metal monetario. Es claro que ello habría significado un aumento en los beneficios de determinadas empresas individuales, pero a costa del bienestar de la comunidad. El aumento en las existencias de metales preciosos con fines monetarios no habría significado un progreso en la situación de los miembros de la sociedad: éstos no habrían progresado en la satisfacción de sus necesidades, ya que la función monetaria pudo también llevarse a cabo perfectamente con existencias más pequeñas. Y, por otra parte, se habría podido disponer

de una cantidad menor de bienes económicos para la satisfacción directa de las necesidades humanas, si una parte del capital y de la fuerza laboral que se habría empleado en su producción se hubiera desviado hacia la producción de metales preciosos. Aun prescindiendo del desvío de la producción, se habría originado un descenso en la prosperidad debido a que, como consecuencia del alza en el valor de los metales preciosos causada por su empleo con fines monetarios, habrían disminuido las existencias destinadas a la industria, ya que determinadas cantidades se habrían transferido del empleo industrial al monetario. Todo esto resulta particularmente claro si pensamos en una comunidad económica que no produce por sí misma los metales preciosos sino que los importa. Aquí la cuantía de los costes se expresa por la cantidad de bienes que tiene que suministrar al extranjero para obtener la cantidad suplementaria de metal monetario. En un país que produce metales preciosos, la situación es la misma en principio; lo único que difiere es la forma de considerar la pérdida de bienestar causada por el sacrificio de otros sectores de la economía y la preferencia por la producción de metales preciosos; quizá sea menos perceptible, pero en teoría es igualmente comprensible. La medida del daño adicional causado por la desviación de metal para usos monetarios viene siempre dada por la cantidad de metal que se retira de otros usos en favor de los usos monetarios.

Cuando se emplea dinero-signo o dinero-crédito, no surgen estas razones en favor de la extensión de métodos compensatorios de pago y de los medios fiduciarios. Lo único en su favor es que evitarán un aumento en el valor del dinero, consideración que, por lo demás, es decisiva. Cuando se emplean, el principio de establecer el aparato monetario nacional y mantenerlo en funcionamiento con el mínimo coste debe alcanzarse por otra vía. Debe ser objeto de la política, por ejemplo, fabricar el papel

moneda con el mínimo coste de producción. La importancia del descenso de la demanda monetaria de metales preciosos se manifiesta en su simple dimensión cuantitativa. Por grande que sea el esmero que se ponga en la producción de billetes, su coste de producción nunca podrá compararse con el de los metales preciosos. Aun teniendo en cuenta los costes de la producción artística de los billetes, importante medida de precaución contra las falsificaciones, es claro que el problema de disminuir los costes del aparato circulatorio cuando se emplea dinero-signo o dinero-crédito es enteramente diferente de cuando se trata del empleo de dinero-mercancía.

## 2

### *Las fluctuaciones en la demanda de dinero*

Para poder apreciar exactamente la influencia de los métodos compensatorios de pago y de los medios fiduciarios sobre el desarrollo de la demanda de dinero, es necesario aclarar la naturaleza de las variaciones en su demanda.

Las fluctuaciones en la demanda de dinero, en lo que respecta a las condiciones objetivas de su desarrollo, se rigen en todas partes por la misma ley. Cuando se extiende el cambio a través del dinero, la demanda de éste aumenta; por el contrario, una disminución del cambio indirecto, un retorno al cambio *in natura*, la hace descender. Pero aun al margen de las variaciones en la extensión del cambio indirecto, que en nuestros días son insignificantes, se producen variaciones de mayor amplitud en la demanda de dinero debidas a factores del desarrollo económico general. El aumento de la población, el progreso en la división del trabajo, junto con la extensión del cambio que ello comporta, aumenta la demanda de dinero en los individuos, y también por

consiguiente la demanda de dinero de la sociedad, integrada por las demandas de los individuos. El descenso de la población y el retroceso de la economía monetaria produce una contracción. Éstos son los determinantes de los grandes cambios en la demanda de dinero. Dentro de estas grandes variaciones, es posible observar movimientos periódicos más pequeños. Tales son, en primer lugar, los producidos por las fluctuaciones comerciales e industriales, por la alternancia de los ciclos (auge y depresión) propios de la vida económica moderna, por los buenos y los malos negocios[3]. La cresta y la sima de la ola cubren siempre un periodo de varios años; pero también dentro de un año, trimestres, meses y semanas, e incluso días, existen considerables fluctuaciones en el nivel de demanda de dinero. Las transacciones que implican el uso del dinero se concentran en determinados momentos; e incluso cuando no ocurre así, la demanda de dinero se diferencia por la práctica de algunos vendedores de realizar su parte en las transacciones en fechas determinadas. En los mercados diarios apenas se produce el hecho de que la demanda de dinero durante las horas de mercado sea mayor que antes o después. El alza y la baja periódicas de la demanda de dinero pueden apreciarse mejor cuando las transacciones se concentran semanalmente o en mercados anuales o mensuales. Los mismos efectos se producen por la costumbre de no pagar los sueldos y los salarios diariamente, sino por meses, semanas o trimestres. Las rentas de los intereses y los reembolsos de cantidades se pagan generalmente en fechas señaladas. Las cuentas del sastre, del zapatero, del carnicero, del panadero, del librero, del médico, etc., no se pagan diariamente, sino periódicamente. La tendencia en todos estos acuerdos se fortalece grandemente por la práctica mercantil de establecer ciertos días como días de pago. Los días quince o los finales de mes han adquirido una importancia especial a este respecto, y, entre los últimos días de mes, especialmente el últi-

mo día de un trimestre. Pero, sobre todo, los pagos que hay que realizar en una comunidad durante el año se concentran en el otoño, por la decisiva circunstancia de que la agricultura, por razones naturales, tiene entonces su periodo de mayor actividad. Todos estos hechos han sido repetidos e ilustrados hasta la saciedad por la estadística; en nuestros días, son lugares comunes de todas las discusiones sobre la naturaleza de los bancos y del dinero[4].

## 3

### *La elasticidad del sistema de cancelación recíproca*

Se suele atribuir a la elasticidad del sistema de pagos —supuestamente obtenida por medio del sistema crediticio y del continuo perfeccionamiento de la organización y de la técnica bancarias— la capacidad de ajustar en cualquier momento la cantidad disponible de dinero al nivel de su demanda sin que se ejerza influencia alguna sobre la relación de cambio entre el dinero y otros bienes económicos. Se afirma que no existe una relación fija en virtud de la cual el volumen de los medios fiduciarios y de las transacciones bancarias o acuerdos privados en que se verifican transferencias de dinero dependa rígidamente de la cantidad del mismo. En vez de existir una relación cuantitativa fija entre el dinero y sus sustitutos, es decir entre las existencias de dinero y las diversas transacciones de cambio y de pago, se dice que la organización de las instituciones bancarias y el sistema de crédito ha hecho que el comercio se mantenga independiente en el más alto grado respecto a la cantidad de dinero disponible. Se dice que la actual organización de los sistemas monetario, crediticio y compensatorio tiene la tendencia a equilibrar las variaciones en la cantidad de dinero y hacerlas inefectivas, consiguiendo así que los precios, en la medida de lo posible, sean in-

dependientes de la cantidad existente de dinero[5]. Otros atribuyen esta capacidad de ajuste solamente a los medios fiduciarios[6], billetes o depósitos sin cobertura[7].

Antes de poder afirmar la validez de tales afirmaciones, es preciso disipar la oscuridad debida a la confusión entre los efectos del sistema de compensación y los de la emisión de medios fiduciarios. Ambos deben considerarse por separado.

La reducción en la demanda de dinero en sentido amplio resultante de la práctica de liquidar prestaciones y contraprestaciones compensando unas con otras está limitada, en primer lugar, por el número y cantidad de los derechos y obligaciones que deben hacerse efectivos en la misma fecha. No es posible cancelar recíprocamente un número o cantidad de obligaciones entre dos partes superior al que existe entre ellas en un momento dado. Si el pago se realiza, no en dinero, sino mediante la transferencia de títulos sobre terceros que se cancelan por el cesionario y el deudor mediante títulos que el último posee contra el primero, entonces puede ampliarse el campo del proceso compensatorio. Las cámaras de compensación, que hoy existen en todos los centros comerciales importantes, pueden evitar todas las dificultades técnicas y jurídicas en la forma de realizar tales transferencias, y así han servido extraordinariamente para dar mayor amplitud al sistema de cancelación recíproca. Sin embargo, el sistema de compensación es aún capaz de ulterior perfeccionamiento. Aún siguen haciéndose mediante transferencia efectiva de dinero muchos pagos que podrían cancelarse por compensación.

Si imaginamos el sistema de compensación completamente desarrollado, de tal suerte que se intente realizar por compensación todos los pagos, incluso los pagos al por menor de la vida comercial cotidiana (que, por razones prácticas, no parece que puedan realizarse de esta manera), entonces nos encontramos

frente a un segundo límite en la extensión del sistema compensatorio, aunque éste, a diferencia del primero, es insuperable. Aun cuando la sociedad se encontrara en una situación de estabilidad en que no hubiera variaciones en las rentas y patrimonios relativos de los individuos y en la dimensión de sus reservas, la completa cancelación recíproca de todas las transferencias de dinero a realizar en un momento dado sólo sería posible si el dinero recibido por los individuos se gastase inmediatamente y nadie deseara retener una suma en reserva frente a gastos imprevistos e indefinidos. Pero desde el momento en que estos supuestos no se verifican, y nunca podrán verificarse mientras el dinero sea el medio común de cambio, la conclusión es que las transacciones que pueden realizarse por el sistema de compensación encuentran un límite rigurosamente insuperable. La demanda de dinero en sentido amplio de una comunidad, incluso con el mayor desarrollo posible del sistema de cancelación recíproca, no puede forzarse más allá de un límite que será determinado de acuerdo con las circunstancias.

Ahora bien, el grado de desarrollo a que actualmente ha llegado el sistema de compensación, dentro de los límites que las circunstancias del tiempo lo permiten, no depende en modo alguno de la relación entre la demanda de dinero y la cantidad del mismo. Un descenso relativo en una u otra no puede como tal ejercer una influencia directa ni indirecta en el desarrollo del sistema compensatorio. Tal desarrollo se debe invariablemente a causas especiales. No es más justificable suponer que la extensión progresiva del principio de compensación reduce la demanda de dinero precisamente en el mismo grado en que la aumenta la mayor expansión del comercio, que suponer que el crecimiento del sistema de compensación no puede nunca superar el aumento de la demanda del dinero. La verdad es que las dos líneas de desarrollo son completamente independientemente una de otra. Hay

relación entre ellas sólo en la medida en que un intento deliberado de contrarrestar un alza en el valor de cambio del dinero reduciendo su demanda por medio de un mayor desarrollo del sistema de compensación puede realizarse con mayor vigor durante un periodo de alza de los precios; suponiendo, desde luego, que el objetivo de la política monetaria sea impedir un aumento del poder adquisitivo del dinero. Pero no se trata ya de un ajuste automático de las fuerzas que actúan sobre el valor de cambio objetivo del dinero, sino de experimentos políticos de influir sobre él, siendo problemático el que tales medidas puedan ir acompañadas por el éxito.

Así, es fácil advertir lo poco justificado que está atribuir al sistema de compensación la propiedad —sin afectar al valor objetivo de cambio del dinero— de corregir las disparidades que pueden surgir entre la cantidad de dinero y la demanda del mismo, y que de otro modo podrían ser eliminadas sólo por las oportunas variaciones automáticas en la relación de cambio entre el dinero y los demás bienes económicos. El desarrollo del sistema de compensación es independiente de los demás factores que determinan la relación entre oferta y demanda de dinero. El efecto sobre la demanda de dinero de una expansión o contracción del sistema de cancelación recíproca constituye, pues, un fenómeno independiente que lo mismo puede fortalecer que debilitar las tendencias que por otras razones ejercen una influencia en el mercado sobre la relación de cambio entre el dinero y las mercancías. Parece evidente que un aumento en el número y en el volumen de los pagos no puede ser el único determinante de la demanda de dinero. Parte de los nuevos pagos se liquidarían por el sistema de compensación; ya que éste también, *ceteris paribus*, se extendería de tal manera que en adelante sería responsable de la liquidación de la misma proporción de todos los pagos que antes. El resto de los pagos sólo podrían tramitarse mediante un

proceso compensatorio, si se produjese una extensión del sistema de compensación más allá del grado acostumbrado; pero tal extensión no puede traducirse automáticamente en un aumento en la demanda de dinero.

## 4

### *La elasticidad de una circulación del crédito basada en letras, especialmente letras sobre mercancías*

La doctrina de la elasticidad de los medios fiduciarios, o, expresado más correctamente, de su ajuste automático en cualquier tiempo dado a la demanda de dinero en sentido amplio, constituye el verdadero centro de las modernas discusiones sobre teoría bancaria. Vamos a demostrar que esta doctrina no se corresponde con los hechos, al menos en la forma en que generalmente se entiende y expone; y ello nos servirá al mismo tiempo para refutar uno de los más importantes argumentos de quienes se oponen a la teoría cuantitativa[8].

Tooke, Fullarton, Wilson, y sus primeros discípulos ingleses y americanos, enseñaron que no está en manos de los bancos de emisión aumentar o disminuir la circulación de sus billetes. Sostienen que la cantidad de billetes en circulación está determinada por la demanda de medios de pago dentro de la comunidad. Cuando el número y cantidad de los pagos aumenta, aumentan también los medios de pago en número y cantidad; cuando el número y la cantidad de los pagos disminuye, los medios de pago disminuyen igualmente. Así, pues, la expansión y la contracción de la cantidad de billetes en circulación no es la causa sino el efecto de las fluctuaciones de la vida económica. De donde se sigue que la posición de los bancos es meramente pasiva, ya que no sólo no pueden influir en las condiciones que determinan la

cuantía de la circulación total, sino que resultan influenciados por ellas. Así, todo intento de ampliar la emisión de billetes más allá de los límites establecidos por las condiciones generales de la producción y de los precios resulta inmediatamente frustrado por el reflujo del exceso de billetes, puesto que éstos no son necesarios para realizar pagos. Y, a la inversa, el resultado de intentar una reducción arbitraria de la circulación de billetes será inducir a otro banco de la competencia a subsanar esta deficiencia; y si esto no es posible, por ejemplo por estar legalmente limitada la emisión de billetes, entonces el comercio creará por sí mismo otros medios de circulación, tales como letras, que ocuparán el lugar de los billetes de banco[9].

Es acorde con la opinión expuesta por los defensores de la teoría bancaria sobre la esencial semejanza de los billetes y los depósitos aplicar también a éstos lo que sobre este punto afirman acerca de los billetes. Así es como se entiende hoy generalmente la doctrina de la elasticidad de los medios fiduciarios[10]; y sólo así es como puede defenderse con una apariencia de justificación. También debemos suponer, como generalmente se admite, que el hecho de que los medios fiduciarios reviertan a los bancos, ya sea en forma de billetes presentados para su conversión a metálico, ya en forma de demandas de retirada de depósitos, no implica una falta de confianza del público en los bancos de emisión. Suposición que concuerda perfectamente con las enseñanzas de Tooke y sus discípulos.

El error fundamental de la Escuela Bancaria radica en su incapacidad para comprender la naturaleza de la emisión de medios fiduciarios. Cuando un banco descuenta una letra o concede un préstamo, lo que hace es cambiar un bien presente por un bien futuro. Ahora bien, como el banco crea el bien presente que entrega en el cambio —el medio fiduciario— prácticamente de la

nada, sólo podría hablarse de una limitación natural de la cantidad de medios fiduciarios si la cantidad de bienes futuros que se cambian en el mercado de préstamos contra bienes presentes estuviera, a su vez, limitada a una cantidad fija. Pero no sucede así. La cantidad de bienes futuros aparece ciertamente determinada por circunstancias externas, pero no por la de los futuros bienes que se ofrecen en el mercado en forma de dinero. Quienes emiten medios fiduciarios pueden provocar un aumento en la demanda de éstos exigiendo por ellos un tipo de interés inferior al tipo natural de interés, esto es, el tipo de interés que se fijaría por la oferta y la demanda si el capital real se prestara *in natura* sin mediación de dinero[11], mientras que, por otro lado, la demanda de medios fiduciarios cesaría enteramente tan pronto como los bancos elevaran el tipo de interés por encima del tipo natural. La demanda de dinero o de sustitutos de dinero que se expresa en el mercado del crédito es, en última instancia, una demanda de bienes de capital o, cuando se trata de crédito al consumo, de bienes de consumo. Quien trata de obtener «dinero» prestado es porque necesita obtener otros bienes económicos. Incluso cuando sólo desea incrementar su reserva, su único objetivo es asegurarse la posibilidad de obtener otros bienes a cambio en un momento dado. Lo mismo sucede cuando necesita el dinero para hacer frente a obligaciones vencidas; en este caso, es la persona que recibe el pago la que trata de adquirir otros bienes económicos con el dinero recibido.

La demanda de dinero y de sustitutos de dinero que determina la relación de cambio entre el dinero y los demás bienes económicos logra su expresión únicamente en la conducta de los individuos cuando éstos compran y venden esos bienes. Sólo cuando, por ejemplo, se cambia dinero por pan, la posición de ambos bienes económicos, el dinero y la mercancía, en la escala de valores de las partes que intervienen en la transacción entra en juego

como base de la acción; y de ahí surge la precisa razón aritmética del cambio. Pero cuando se solicita un préstamo en dinero que deberá devolverse también en dinero, entonces tales consideraciones están fuera de lugar. Únicamente se tiene en cuenta la diferencia de valor entre bienes presentes y bienes futuros, y sólo esto influye en la determinación de la relación de cambio, esto es, en la determinación del nivel del tipo de interés.

Por esta razón el Principio Bancario es incapaz de demostrar que no pueden ponerse en circulación medios fiduciarios por encima de una cantidad determinada por precisas circunstancias que no dependen de la voluntad del emisor. Y por ello ha dirigido su principal atención a demostrar la afirmación de que cualquier cantidad superflua de medios fiduciarios será retirada de la circulación, retornando al organismo emisor. Como dice Fullarton, los medios fiduciarios, a diferencia del dinero, no llegan al mercado como pagos, sino como préstamos; y por eso deben automáticamente refluir al banco cuando se paga el préstamo[12]. Así es, en efecto. Pero Fullarton olvida la posibilidad de que el deudor se procure la cantidad necesaria de medios fiduciarios que precisa para el pago mediante un nuevo préstamo.

Siguiendo aquella línea de pensamiento que se encuentra ya en Fullarton y sus seguidores, y en defensa de ciertas instituciones del sistema bancario inglés y continental, las cuales, debemos reconocer, tienen un significado en la práctica totalmente diferente del que erróneamente se les atribuye, la literatura bancaria más reciente insiste en la importancia que tienen las letras a corto plazo sobre mercancías para el establecimiento de un sistema crediticio elástico. Se dice que el sistema por el que se realizan los pagos podría adaptarse mejor a las condiciones reales si se mantuviera en una conexión causal inmediata con la demanda de medios de pago. Según Schumacher, esto puede hacerse úni-

camente por medio de billetes de banco, y se ha hecho en Alemania basando los billetes en letras sobre mercancías, cuya cuantía aumenta o disminuye según la intensidad de la vida económica. Por medio del descuento, en lugar de letras que devengan un interés (y que tienen una capacidad de circulación limitada, ya que su cuantía es siempre diferente, su validez de duración restringida y su garantía dependiente del crédito de numerosas personas), se emiten billetes de banco (que se ponen en circulación en grandes cantidades por una institución semipública conocida, poseen siempre igual valor, sin limitación en cuanto al tiempo, y, por ello, tienen una amplia capacidad de circulación, comparable a la de la moneda metálica). De esta manera, al reembolsar las letras descontadas, tiene lugar un cambio en la dirección opuesta: los billetes de banco o, en su lugar, el dinero metálico, afluyen al banco, disminuyendo la cantidad de medios de pago en circulación. Se suele argüir que si el dinero se define como un título representativo de servicios prestados, entonces los billetes de banco basados en letras aceptadas responden a esta idea en su máximo alcance, ya que el billete une estrechamente el servicio y su representación y desaparece regularmente de la circulación después de que la letra ha sido negociada. Se pretende que, por medio de esta conexión orgánica entre la emisión de los billetes de banco y la vida económica, creada por las letras sobre mercancías, la cantidad de medios de pago en circulación se ajusta automáticamente a la necesidad que de ellos experimenta el mercado. Y que cuanto mejor se consiga esto, más difícil será que el propio dinero experimente las variaciones de valor que afectan a los precios, y más sujeta estará la determinación de los precios a la oferta y la demanda en el mercado de bienes[13].

Frente a esto, debemos en primer lugar preguntar si es posible establecer una distinción radical entre billetes de banco y otros sustitutos monetarios, entre billetes no cubiertos por dinero y

otros medios fiduciarios. Los depósitos que pueden ser retirados en cualquier momento mediante cheque, aparte de ciertos detalles menores de orden técnico y jurídico que los hacen inservibles en el comercio al por menor, así como en algún otro género de pagos, son tan sustitutos del dinero como puedan serlo los billetes de banco. Es indiferente, desde el punto de vista económico, que el banco descuente una letra pagando en billetes o que lo haga mediante un crédito en cuenta corriente. Desde el punto de vista de la técnica bancaria pueden existir ciertas diferencias importantes con respecto al banco oficial; pero que el banco emita crédito en el negocio del descuento solamente o conceda también otros créditos a corto plazo no tiene gran importancia. Una letra es sólo una promesa de pago con una especial cualificación comercial y jurídica. No existe diferencia económica entre un título en forma de letra y cualquier otro título de igual bondad e idéntica fecha de vencimiento. La letra difiere sólo jurídicamente de una deuda por plazo indeterminado procedente de una operación de compra a crédito. Por ello es exactamente igual hablar de la elasticidad de la circulación de los billetes basados en letras sobre mercancías que de la elasticidad de la circulación de medios fiduciarios resultantes de la cesión de títulos a corto plazo provenientes de ventas a crédito.

Ahora bien, el número y amplitud de las compras y ventas realizadas a crédito no es en modo alguno independiente de la política crediticia seguida por los bancos emisores de medios fiduciarios. Si se endurecen las condiciones en que se concede el crédito, su número descenderá; en caso contrario, aumentará. Cuando existe un aplazamiento en el pago del precio, sólo podrán vender quienes no necesitan dinero inmediatamente; pero en este caso no se solicita crédito de los bancos. En cambio, quienes necesitan dinero inmediatamente sólo podrán realizar ventas a crédito si tienen la posibilidad de convertir en dinero de forma

inmediata los títulos que les produce la transacción. Quienes venden a crédito sólo pueden colocar aquellos bienes presentes a disposición del mercado crediticio que efectivamente poseen; no sucede lo mismo con los bancos, ya que éstos pueden proporcionar bienes presentes adicionales mediante la emisión de medios fiduciarios. Se encuentran en una posición capaz de satisfacer todas las demandas de crédito que se les haga. La amplitud de tales demandas depende simplemente del precio que exijan por conceder el crédito. Si este precio es inferior al tipo natural de interés —y tal debe ser si quieren obtener algún beneficio con la emisión de medios fiduciarios; no se olvide que ofrecen al mercado un crédito adicional—, entonces tales demandas aumentarán.

Es cierto que cuando vencen los créditos concedidos por los bancos a través de la emisión de medios fiduciarios retorna a ellos una cantidad correspondiente de dichos medios, disminuyendo así la cantidad en circulación. Pero al mismo tiempo los bancos emiten nuevos préstamos y nuevos medios fiduciarios afluyen al mercado. Naturalmente, quienes sostienen la teoría de la letra-mercancía objetarán que una nueva emisión de medios fiduciarios sólo podrá tener lugar si se producen nuevas letras y se presentan al descuento. Lo cual es totalmente cierto. Pero el que se produzcan nuevas letras dependerá de la política crediticia de los bancos.

Tratemos de representarnos la historia de una de estas letras o, más correctamente, de una cadena de letras. Un traficante de algodón vende una partida de algodón en rama a una hilandería. Gira sobre ésta una letra aceptada a noventa días, que luego descuenta en el banco. Pasados los noventa días, la letra es presentada por el banco a la hilandería y rescatada por ésta. La hilandería vende al tejedor el hilo, procurándose dinero mediante la nego-

ciación de una nueva letra girada sobre éste y aceptada por él. El que estas dos operaciones de compra-venta se realicen depende principalmente del tipo de descuento bancario. El vendedor —en el primer caso el traficante en algodón, en el segundo la hilandería— necesita el dinero de forma inmediata; sólo puede realizar la venta con un aplazamiento en el pago del precio de compra si la suma a pagar a los tres meses, *menos el descuento*, iguala por lo menos la suma a la que él no está dispuesto a vender su mercancía. No es necesario dar más explicaciones acerca del significado que tiene el tipo de descuento bancario en este cálculo. El ejemplo prueba nuestra afirmación incluso si suponemos que la mercancía vendida llega a los consumidores en el curso de los noventa días durante los cuales circula la letra y es pagada por éstos sin acudir directamente al crédito, ya que las sumas que los consumidores emplean para este propósito las han obtenido en concepto de salarios o beneficios resultantes de transacciones que sólo fueron posibles gracias a los créditos concedidos por los bancos.

Cuando vemos que la cantidad de letras presentadas al descuento aumenta en unos momentos y disminuye en otros, no debemos concluir que tales fluctuaciones se explican por la demanda monetaria de los individuos. La única conclusión posible es que en las condiciones puestas temporalmente por los bancos no hay más gente que busque crédito. Si los bancos de emisión aproximan al tipo natural de interés el que aplican a sus préstamos, la demanda de crédito disminuye; si rebajan el interés por debajo del tipo natural, la demanda aumenta. La causa de las fluctuaciones en la demanda de crédito de los bancos de emisión no hay que buscarla sino en la política crediticia que éstos siguen.

Gracias al poder de que disponen para conceder créditos mediante la emisión de medios fiduciarios, los bancos son capaces de incrementar indefinidamente la cantidad de dinero y de sustitutos monetarios en circulación. Emitiendo medios fiduciarios, pueden aumentar la cantidad de dinero en sentido amplio de tal manera que un aumento en la demanda de dinero, que de otro modo conduciría a un aumento en el valor objetivo de éste, anula sus efectos sobre la determinación del valor del dinero. Pueden, limitando la concesión de préstamos, reducir tanto la cantidad de dinero en sentido amplio en circulación que evitan el descenso del valor de cambio objetivo del dinero que de otro modo se produciría por una u otra razón. En determinadas circunstancias, como ya hemos dicho, esto *puede* ocurrir. Pero en todo el mecanismo de la concesión de crédito bancario y en la forma en que se crean los medios fiduciarios y en que éstos vuelven nuevamente al lugar en que fueron emitidos no hay nada que conduzca *necesariamente* a este resultado. Puede suceder también que los bancos, por ejemplo, aumenten la emisión de medios fiduciarios en el preciso momento en que una reducción en la demanda de dinero en sentido amplio o un aumento en la cantidad de dinero en sentido estricto conduce a una reducción del valor de cambio objetivo del dinero, y entonces su intervención reforzará la tendencia existente a la variación del valor del dinero. La circulación de medios fiduciarios no es elástica en el sentido de que acomode automáticamente la demanda de dinero a la cantidad existente sin influir en su valor de cambio objetivo, como erróneamente se ha dicho. Es elástica sólo en el sentido de que permite toda clase de ampliación de la circulación, incluso una ampliación ilimitada, así como también cualquier restricción de la misma. La cantidad de medios fiduciarios en circulación no tiene límites naturales. Si por cualquier razón se desea limitarla, ten-

drá que ser mediante una deliberada intervención humana, es decir mediante la política bancaria.

Por supuesto, todo lo dicho es cierto en el caso de que los diversos bancos emitan medios fiduciarios de acuerdo con principios uniformes o en el de que sea un solo banco el que emita medios fiduciarios. Un determinado banco que realice sus negocios en competencia con varios otros no se encuentra en condiciones de realizar una política de descuento independiente. Si considera la conducta de sus competidores, evita reducir ulteriormente el tipo de interés en las transacciones bancarias, ya que —aparte de una ampliación de su clientela— sólo podrá poner en circulación más medios fiduciarios si existe demanda de los mismos aun cuando el tipo de interés que aplica no sea inferior al fijado por los bancos competidores. Y así podemos ver cómo los bancos prestan cierta consideración a las fluctuaciones periódicas en la demanda de dinero. Aumentan o disminuyen su circulación *pari passu* con las variaciones en la demanda de dinero, en la medida en que la falta de un procedimiento uniforme les impide seguir una política de interés independiente. Pero con ello ayudan a estabilizar el valor de cambio objetivo del dinero. Por lo tanto, hasta este punto la teoría de la elasticidad de la circulación de los medios fiduciarios es correcta; ha captado justamente uno de los fenómenos del mercado, si bien ha equivocado totalmente su causa. Y precisamente por haber aplicado un principio falso para explicar el fenómeno observado, cerró completamente el camino a la comprensión de una segunda tendencia del mercado, que emana de la circulación de medios fiduciarios. Pudo ignorar el hecho de que en la medida en que los bancos proceden uniformemente, tiene que haber un aumento continuo en la circulación de medios fiduciarios, y por consiguiente un descenso en el valor de cambio objetivo del dinero.

## 5

### *El significado del empleo exclusivo de letras como cobertura de los medios fiduciarios*

La ley bancaria alemana de 14 de marzo de 1875 exigía que los billetes emitidos por encima de la reserva de oro fueran cubiertos con letras de cambio. El sentido de esta prescripción difiere del que popularmente se le ha atribuido. No atribuye elasticidad a los billetes emitidos; tampoco establece, como erróneamente se cree, una vinculación orgánica entre ellos y las condiciones de la demanda de dinero. Se trata de ilusiones que hace tiempo han desaparecido. Ni tampoco significa mantener la posibilidad de conversión de los billetes que se le atribuye. A todo esto nos referiremos más adelante con mayor detalle.

La limitación de la emisión de billetes no cubiertos por metal, es decir de medios fiduciarios en forma de billetes de banco, es el principio fundamental de la Ley bancaria alemana, basada en la Ley de Peel. Y entre los muchos y variados obstáculos erigidos con este propósito ocupan un lugar importante las estrictas medidas referentes a la inversión de los activos que respaldan los billetes emitidos. Que éstos deban consistir no simplemente en títulos, sino en títulos en forma de letras; que las letras tengan un plazo máximo de vencimiento de noventa días; que lleven la firma de al menos dos, y preferiblemente tres, personas conocidas por su solvencia, son condiciones que limitan la emisión de billetes. Muy al principio, una parte considerable del crédito nacional se obtuvo al margen de los bancos. Un efecto análogo se consigue mediante la limitación de la emisión de billetes cubiertos meramente por letras sobre mercancías, que fue lo que indudablemente se pretendió con la legislación, aun cuando le Ley bancaria omitiera medidas expresas en tal sentido, probablemente por la imposibilidad de dar una definición legal del concepto de

letra sobre mercancía. Que esta limitación condujo a una restricción en la emisión de medios fiduciarios lo prueba el hecho de que al ser aprobada la Ley bancaria, el número de estas letras era ya limitado y que, desde entonces, a pesar del considerable aumento en la demanda de crédito, su número ha decrecido hasta tal punto, que el Reichsbank encuentra dificultades cuando trata de escoger tales letras con el único propósito de invertir sin que disminuya la cuantía del crédito concedido[14].

## 6

### *El ascenso y descenso periódicos de la amplitud de la demanda de créditos bancarios*

Las peticiones dirigidas a los bancos son peticiones, no de transferencia de dinero, sino de transferencia de otros bienes económicos. Los posibles prestatarios buscan capital, no dinero. Buscan capital *en forma de dinero*, ya que sólo el poder de disponer de dinero puede ofrecerles la posibilidad de adquirir en el mercado el capital real, que es lo que realmente desean. Ahora bien, el hecho peculiar, que ha sido el origen de una de las mayores confusiones en la economía durante más de cien años, es que la demanda de capital de los supuestos prestatarios es satisfecha por los bancos a través de la emisión de sustitutos monetarios. Es claro que esto sólo provisionalmente satisface la demanda de capital. Los bancos no pueden hacer surgir éste de la nada. Si los medios fiduciarios satisfacen la demanda de capital, es decir si realmente proporcionan a los prestatarios la disposición de bienes de capital, tenemos que buscar ante todo la fuente de la que esta oferta de capital procede. Ello no es particularmente difícil. Si los medios fiduciarios son sustitutos perfectos del dinero y hacen todo lo que éste puede hacer, si incrementan la cantidad total de dinero en sentido amplio, es lógico que su emisión vaya acompa-

ñada de los adecuados efectos sobre la relación de cambio entre el dinero y los demás bienes económicos. El coste de la creación de capital para los receptores de préstamos concedidos por los bancos en forma de medios fiduciarios lo soportan quienes son perjudicados por la subsiguiente variación en el valor de cambio objetivo del dinero; pero el beneficio total de la transacción no va a parar sólo a los prestatarios, sino también a todos aquéllos que emiten medios fiduciarios, aunque éstos a veces deban repartir sus ganancias con otros agentes económicos, por ejemplo, con los titulares de depósitos que devengan un interés o incluso con el estado.

Los empresarios que solicitan préstamos de los bancos lo hacen por escasez de capital, no por una escasez de dinero en sentido propio que les induzca a presentar sus letras al descuento. En algunas circunstancias esta escasez de capital puede ser temporal; en otras circunstancias será permanente. En el caso de muchas empresas, que absorben constantemente, año tras año, créditos bancarios a corto plazo, la escasez de capital es una situación permanente.

Para el problema que aquí nos interesa, las circunstancias determinantes de esta escasez de capital carecen de interés. Incluso podemos prescindir de si la escasez de capital se refiere al capital fijo o al circulante. A veces se ha sostenido que no está justificado obtener capital fijo parcialmente por medio del crédito bancario, mientras que obtenerlo para capital circulante parece menos grave. Tales argumentos han ocupado un lugar muy destacado en las recientes discusiones sobre política bancaria. Se ha criticado mucho a los bancos el haber concedido una parte considerable de sus préstamos a las industrias que demandaban no capital circulante sino capital fijo, comprometiendo así su liquidez. Se ha solicitado una legislación que limite a inversiones líquidas

sólo los activos que cubren las obligaciones resultantes de la emisión de medios fiduciarios. Se han ideado algunas medidas de esta clase para tratar los medios fiduciarios en forma de depósitos del mismo modo que se ha tratado la emisión de billetes bajo la influencia de la doctrina de la Escuela Monetaria. Ya hemos dicho, y sobre ello volveremos más adelante, que el único valor práctico de estas como de otras restricciones similares radica en los obstáculos que oponen a una expansión ilimitada del crédito.

La reserva de efectivo de cada empresa forma parte de su capital circulante. Si esta empresa, por la razón que sea, tiene que aumentar su reserva, ello debe mirarse como un incremento de capital, y si solicita crédito para esta finalidad, esta solicitud no puede considerarse diferente de una demanda de crédito originada por otra causa, por ejemplo, una ampliación de las instalaciones o del utillaje.

Pero ahora debemos dirigir nuestra atención a un fenómeno que, aunque no añade nada nuevo a lo que ya hemos dicho, puede servir para iluminar mejor algunos procesos importantes del mercado del capital y del dinero. Se ha dicho repetidamente que la práctica comercial concentra sus liquidaciones en determinadas épocas del año, en las cuales, por consiguiente, la demanda de dinero es mayor. La concentración de los pagos al final de las semanas, quincenas, meses y trimestres es un factor que eleva considerablemente la demanda de dinero por parte de las empresas y, por consiguiente, su demanda de capital. Aun cuando un empresario cuente con hacer efectivos suficientes cobros en un día determinado para hacer frente a sus obligaciones, será bastante raro el caso de que pueda disponer del dinero percibido para aplicarlo directamente a este fin. La técnica del pago no está hasta ahora tan desarrollada que permita siempre cumplir puntualmente las obligaciones sin haber asegurado de antemano la libre

disposición sobre los medios necesarios. Una persona que debe rescatar de su banco una letra cuyo vencimiento es el 30 de septiembre tomará sus medidas antes de esta fecha para hacer frente a esta obligación, y las sumas que no obtenga hasta el día del vencimiento de la letra serán inútiles para este propósito. En todo caso es completamente imposible aplicar los ingresos de un día determinado a los pagos a realizar el mismo día en un lugar distante. Así, pues, en los días de pago habrá necesariamente un incremento en la demanda de dinero de las empresas, incremento que cesará con la misma rapidez con que surgió. Esta demanda de dinero es, por supuesto, demanda de capital. Los teóricos hipercríticos, siguiendo la costumbre mercantil, suelen establecer una sutil distinción entre la demanda de dinero y la demanda de capital; oponen la demanda de crédito a corto plazo, como demanda de dinero, a la demanda de crédito a largo plazo, como demanda de capital. No hay razón para aceptar esta terminología, que tanta confusión ha generado. Lo que aquí se entiende por demanda de dinero no es otra cosa que una demanda real de capital, y esto no debe olvidarse. Si una empresa obtiene un crédito a corto plazo para incrementar sus reservas de efectivo, entonces nos hallamos ante una genuina operación de crédito, ante un cambio de bienes futuros por bienes presentes.

La mayor demanda de dinero, y por consiguiente de capital, por parte del empresario en estos días de pago se traduce a su vez en un aumento en la demanda de préstamos dirigida a los bancos emisores de crédito. En aquellos países en que los billetes, y no los depósitos, son la forma principal de circulación fiduciaria, esto se manifiesta en un aumento en la cantidad de letras negociadas en los bancos de emisión para su descuento y, si efectivamente estas letras se descuentan, en la cantidad de billetes en circulación[15]. Ahora bien, esta normal subida y descenso del nivel de circulación de los billetes en torno a los días de pago no puede en

modo alguno explicarse por un aumento en la cantidad total de letras en circulación en la comunidad. No es que se libren y descuenten en los bancos nuevas letras, particularmente letras a corto plazo, sino que las letras que tienen un periodo normal de circulación se negocian poco antes de su vencimiento. Hasta ese momento están retenidas, bien en la cartera de los particulares, bien en la de los bancos cuya capacidad emisora de medios fiduciarios es limitada, bien por tener una clientela reducida, bien por obstáculos legales. Hasta que la demanda de dinero no aumenta, estas letras no llegan a los grandes bancos de emisión. Así pues, no parece que esté justificada la afirmación de que la cantidad de billetes emitidos por los bancos emisores centroeuropeos está vinculada orgánicamente a la cantidad de letras giradas por la comunidad. Sólo algunas de estas letras son descontadas por los bancos mediante emisión de medios fiduciarios; las demás completan su término sin materializar el crédito bancario. Pero la proporción entre ambas cantidades depende totalmente de la política crediticia que sigan los bancos emisores.

La legislación bancaria ha tenido particularmente en cuenta el extraordinario incremento en la demanda de dinero en torno al principio de cada trimestre. El artículo 2.º de la Ley bancaria alemana de 1909 amplía la normal cuota libre de billetes de 550 a 750 millones de marcos en los últimos días de marzo, junio, septiembre y diciembre de cada año, sancionando así una costumbre que los bancos habían seguido durante décadas. En los días de pago la demanda crediticia de los empresarios aumenta, por lo que también aumenta el tipo de interés natural. Los bancos de crédito, sin embargo, han tratado de neutralizar ese aumento de interés, ya sea no elevando en absoluto el tipo de descuento, ya sea no elevándolo en la medida correspondiente al aumento en el tipo natural de interés. Naturalmente, la necesaria consecuencia de esto ha sido inflar la circulación de medios fiduciarios. La po-

lítica bancaria del estado no ha puesto en general obstáculos a esta práctica de los bancos, que indudablemente ayuda a estabilizar el valor objetivo de cambio del dinero. Y la Ley bancaria alemana de 1909 fue la primera que la apoyó directamente.

## 7

### *Influencia de los medios fiduciarios sobre las fluctuaciones en el valor de cambio objetivo del dinero*

Así, pues, no existe nada parecido a un ajuste automático de la cantidad de medios fiduciarios en circulación a las fluctuaciones en la demanda de dinero sin un efecto en el valor de cambio objetivo de éste. Por consiguiente, todos los argumentos basados en la elasticidad de la circulación monetaria que niegan valor práctico a la teoría cuantitativa carecen de fundamento. El aumento o la disminución de la cantidad de medios fiduciarios en un sistema bancario libre no presenta una mayor conexión natural, directa o indirecta, con la elevación o el descenso de la demanda de dinero en sentido amplio, que la que tiene el aumento o disminución de dicha cantidad de dinero con la elevación o descenso de la demanda de dinero en sentido estricto. Tal conexión existe sólo en la medida en que los bancos de crédito traten deliberadamente de establecerla. Aparte de ésta, la única conexión que puede establecerse entre ambas clases de variaciones, que en sí son independientes una de otra, es la que realiza la política en un periodo de demanda creciente de dinero en sentido amplio, tratando de aumentar los medios fiduciarios con objeto de neutralizar la elevación del valor de cambio objetivo del dinero que en otro caso podría esperarse. Puesto que es imposible medir las fluctuaciones en el valor de cambio objetivo del dinero, ni siquiera aproximadamente, no estamos en condiciones de juzgar si el aumento de medios fiduciarios que ha tenido lugar

durante el último siglo en casi todos los países del mundo, con el aumento en la cantidad de dinero, ha ido al mismo paso que el aumento en la demanda de dinero en sentido amplio, si se ha rezagado, o se le ha adelantado. De lo único que podemos estar seguros es de que al menos a una parte del aumento en la demanda de dinero en sentido amplio se le ha privado de su influencia en el poder adquisitivo del dinero debido al aumento en la cantidad de dinero y medios fiduciarios en circulación.

## CAPÍTULO XVIII

# LA CONVERSIÓN EN DINERO DE LOS MEDIOS FIDUCIARIOS

### 1

*Necesidad de una completa equivalencia entre dinero y sustitutos monetarios*

Nada extraño hay en el hecho de que los sustitutos monetarios, en cuanto créditos inmediatamente liquidables en dinero contra personas cuya capacidad de pago está fuera de toda duda, tengan un valor tan grande como las sumas que representan. Podemos ciertamente preguntarnos: *¿Existe* realmente alguien cuya capacidad de pago sea tal que no quepa la más absoluta duda? Y puede contestarse que más de un banco, cuya solvencia nadie se atrevía a poner en tela de juicio el día anterior, ha quebrado ignominiosamente; y mientras persista el recuerdo de hechos de esta naturaleza, será preciso establecer alguna diferencia entre la valoración del dinero y la de los títulos sobre dinero pagaderos en cualquier momento, aun cuando estos últimos puedan considerarse seguros en la medida de la previsión humana.

Es innegable que semejantes preguntas revelan la raíz de una cierta falta de confianza en los billetes y los cheques derivada de que los sustitutos monetarios tienen un valor inferior al del dinero. Pero, por otro lado, existen razones que pueden inducir a

valorar los sustitutos monetarios *por encima* de éste, aun cuando la demanda de conversión de dinero en sustitutos monetarios no pueda satisfacerse inmediatamente. De ello hablaremos más tarde. Además, al margen de todas estas circunstancias, es preciso señalar que las dudas acerca de la calidad de los medios fiduciarios son difícilmente defendibles en nuestros días. En el caso de sustitutos monetarios de mediana y pequeña denominación, entre los cuales las monedas acuñadas ocupan el principal lugar, estas consideraciones no intervienen lo más mínimo. Pero incluso en el caso de aquellos sustitutos monetarios que se emplean para satisfacer las necesidades de los negocios en gran escala, la posibilidad de pérdida es prácticamente inexistente en las condiciones actuales; por lo menos la posibilidad de pérdida en relación con los sustitutos monetarios emitidos por los bancos centrales no es mayor que el peligro de desmonetización que amenaza a los tenedores de una determinada clase de dinero.

Ahora bien, la completa equivalencia de sumas de dinero y de títulos pagaderos a la vista representativos del importe de estas mismas sumas da lugar a una consecuencia de gran importancia para el sistema monetario; es decir, la posibilidad de ofrecer o aceptar títulos de esta clase en lugar del dinero mismo. Los intercambios se realizan por medio de dinero; este hecho no cambia. Los compradores y vendedores compran y pagan con dinero. Pero estos cambios no siempre se realizan mediante la *entrega* de una suma de dinero; también pueden hacerse mediante entrega o cesión de títulos sobre dinero. Ahora bien, los títulos que cumplen las condiciones mencionadas anteriormente pasan de mano en mano sin que quienes los adquieren sientan la necesidad de hacerlos efectivos. Cumplen plenamente todas las funciones del dinero. ¿Por qué, pues, tomarse la molestia de convertirlos en dinero? El título puesto en circulación sigue circulando y se convierte en sustituto de dinero. Mientras subsista la confianza en la

solvencia del banco, y en tanto éste no emita más sustitutos monetarios que los que sus clientes necesitan para sus recíprocas transacciones (y debe considerarse cliente del banco todo aquél que acepte sus sustitutos monetarios en lugar del dinero), no surge la necesidad de hacer efectivo el derecho anejo a dichos sustitutos mediante la presentación de los billetes para su conversión o mediante la retirada de los depósitos. El banco emisor puede, pues, suponer que sus sustitutos monetarios permanecerán en circulación mientras sus tenedores no se vean en la necesidad de convertirlos en dinero al tener que negociar con personas ajenas al círculo del banco. Ésta es, en realidad, la verdadera razón que permite a los bancos emitir medios fiduciarios, es decir poner en circulación sustitutos monetarios sin necesidad de tener disponible la cantidad de dinero precisa para su inmediata conversión en cualquier momento.

Sin embargo, el organismo que emite medios fiduciarios y es responsable de mantener su equivalencia con las sumas de dinero que representan debe poder rescatar inmediatamente estos medios fiduciarios si sus tenedores los presentan para su conversión en dinero en caso de que tengan que realizar pagos a otros sujetos que no reconocen dichos medios fiduciarios como sustitutos monetarios. Ésta es la única manera de evitar que exista una diferencia entre el valor del dinero por un lado y el de los billetes y depósitos por otro.

## 2

### *El retorno de los medios fiduciarios al emisor por falta de confianza de los tenedores*

Se ha dicho a veces que si un organismo emisor desea asegurar la equivalencia entre sus medios fiduciarios y el dinero a que és-

tos se refieren, deberá tomar las debidas precauciones para poder rescatar estos medios en caso de que retomen a él debido a la falta de confianza de los tenedores. No podemos compartir esta opinión, pues ignora totalmente el significado y objeto de un fondo de conversión. La función de dicho fondo no puede ser permitir al emisor rescatar sus medios fiduciarios en caso de que su sede sea asaltada por los clientes que han perdido la confianza en él. La confianza en la capacidad de circulación de los medios fiduciarios no es un fenómeno individual; o es compartida por todos o no existe en absoluto. Los medios fiduciarios pueden desempeñar su función solamente en el caso de que sean equivalentes a la suma de dinero que representan, y dejan de serlo tan pronto como disminuye la confianza en el banco emisor, aunque sólo sea en parte de la comunidad. El que presenta su billete para convertirlo, con el único objeto de convencerse de la capacidad de pago del banco, es una figura cómica de la cual aquél no tiene nada que temer, por lo que no necesita tomar especiales precauciones a este respecto. Cualquier banco emisor de medios fiduciarios se verá obligado a suspender pagos si *todo el mundo* comienza a retirar depósitos o a presentar billetes para su conversión. Cualquier banco será impotente frente al pánico, y ningún sistema ni política podrá salvarlo. Ello se desprende de la naturaleza de los medios fiduciarios, naturaleza que impone a quienes los emiten la obligación de pagar una suma de dinero de la que no disponen[1].

La historia de los dos últimos siglos ofrece más de un ejemplo de tales catástrofes. Se ha reprochado a los bancos que han sucumbido al asalto de los tenedores de billetes y de los depositantes el haber ocasionado su propia ruina concediendo créditos imprudentemente, o bien comprometiendo su capital, o realizando anticipos al estado; graves cargos se han lanzado contra sus directores. En los casos en que ha sido el propio estado el que ha

emitido los medios fiduciarios, la imposibilidad de mantener su conversión se ha solido atribuir al hecho de haber realizado la emisión despreciando las reglas de la experiencia bancaria. Es obvio que tal actitud se debe a un malentendido. Aun cuando los bancos colocaran todo su activo en inversiones a corto plazo, es decir en inversiones que pudieran realizarse en un tiempo relativamente corto, no serían capaces de satisfacer las demandas de todos sus acreedores. Esto se debe simplemente a que los créditos a favor de los bancos sólo pueden hacerse efectivos después de ser notificados, mientras que los de sus acreedores lo son a la vista. Aquí radica una insalvable contradicción en la naturaleza de los medios fiduciarios. Su equivalencia con el dinero depende de la promesa de que en cualquier momento podrán ser convertidos en dinero a petición de la persona que ostente el derecho a hacerlo y de que se tomen las debidas precauciones para hacer efectiva esta promesa. Pero —y también esto pertenece a la naturaleza de los medios fiduciarios— la promesa es imposible de cumplir, porque el banco nunca puede hallarse en disposición de mantener sus préstamos perfectamente líquidos. Se emitan o no los medios fiduciarios en el curso de las operaciones bancadas, su conversión inmediata será siempre imposible si falta la confianza de los tenedores.

## 3

### *Argumentos contra la emisión de medios fiduciarios*

Reconocer el hecho, ya observado antes de los tiempos de Ricardo, de que no hay modo de que el emisor de medios fiduciarios pueda protegerse frente a las consecuencias del pánico o sucumbir al grave asedio de sus clientes puede conducir a solicitar que se prohíba la creación de medios fiduciarios. Muchos escritores han adoptado esta actitud. Algunos han propuesto que se

prohíba la emisión de billetes carentes de garantía metálica; otros la prohibición de todo tipo de operaciones de compensación, a no ser con cobertura metálica plena; otros, finalmente, y ésta es la única posición lógica, han combinado ambas propuestas[2].

Semejantes propuestas no han sido cumplidas. La progresiva ampliación de la economía monetaria habría conducido a un enorme incremento de la demanda de dinero si su eficiencia no hubiera crecido extraordinariamente mediante la creación de medios fiduciarios. La emisión de éstos ha evitado las convulsiones que habría traído consigo un aumento del valor de cambio objetivo del dinero y reducido el coste del aparato monetario. Los medios fiduciarios constituyen una lucrativa fuente de renta para el organismo emisor y enriquecen tanto a éste como a la comunidad que los emplea. En los primeros tiempos del sistema bancario moderno desempeñaron una ulterior función al reforzar la actividad de los bancos en cuanto negociadores de crédito (actividad que en aquel entonces hubiera sido difícilmente beneficiosa de haberse ejercido exclusivamente por su propia cuenta), y ayudando así al sistema a superar fácilmente los obstáculos que dificultaban sus comienzos.

La prohibición de emitir toda clase de billetes excepto los que tuvieran plena cobertura y la de prestar los depósitos que sirven de base del negocio de la compensación de cheques habría equivalido a suprimir casi completamente la emisión de billetes y a estrangular el sistema de compensación de cheques. Si se hubiera seguido emitiendo dinero y abriendo cuentas a pesar de la prohibición, alguien habría tenido que soportar los costes correspondientes sin obtener por ello beneficio alguno. Sólo muy raramente habría sido la entidad emisora la que soportara esta carga, aunque a veces así sucedió efectivamente. Los Estados Unidos crearon certificados-plata con objeto de aliviar al mundo de los

negocios de los inconvenientes que presentaba el uso de esta clase de moneda y así eliminar uno de los obstáculos que se oponían a la extensión del uso del dólar-plata, que se consideraba oportuno fomentar por razones de política monetaria. Igualmente por motivos de política monetaria, se crearon también certificados-oro con el fin de que éste circulara a pesar de la preferencia que el público manifestaba por el papel[3].

A veces la gente desea utilizar billetes, cheques o transferencias por razones técnicas, aunque por ello tenga que realizar determinados pagos a los bancos por el servicio. Pueden hacerse algunas objeciones al uso físico de monedas, que no son aplicables a la transferencia de títulos sobre sumas de dinero en depósito. El almacenamiento de sumas considerables de dinero y su aseguramiento contra riesgos provenientes de fuego, inundación, robo o hurto no siempre representa un problema pequeño tanto para los comerciantes como para los particulares. Los títulos pagaderos a la orden y los talonarios de cheques, carentes de valor en tanto no lleven la firma de la persona autorizada para hacerlo, se prestan menos a tráficos de carácter ilícito que las piezas acuñadas, cuyo aspecto externo en modo alguno delata el procedimiento por el que han sido adquiridas. Pero incluso los billetes de banco, que no guardan ninguna relación con sus tenedores, son más fáciles de preservar contra la destrucción y de defender contra la depredación que las pesadas piezas de metal. Es cierto que las grandes sumas de dinero depositadas en los bancos constituyen el más rentable y a veces el más atractivo objetivo de una empresa criminal; pero no es menos cierto que siempre pueden tomarse medidas de precaución que hagan ésta imposible, e igualmente cabe defender estos grandes depósitos de los daños que pudieran ocasionar los elementos. Se ha revelado tarea más difícil poner las arcas de los bancos a salvo de la rapacidad de quienes ostentan el poder político; pero hasta esto se ha conseguido a lo largo del

tiempo, y *coups de main* como los de los Estuardos o de los Davoust no es fácil que hoy puedan repetirse.

Un ulterior motivo para introducir los pagos a través de la mediación de los bancos nos lo ofrece la dificultad de determinar el peso y la ley de las monedas que utilizamos en el tráfico diario. La pérdida de valor experimentada por las piezas dio lugar a la creación de los famosos bancos de Amsterdam y Hamburgo. La comisión de un cuarto por ciento que los clientes del Banco de Amsterdam tenían que satisfacer por cada operación de ingreso o disposición[4] estaba más que compensada por las ventajas que representaba la confianza que inspiraba el dinero del banco. Finalmente, otras ventajas de los métodos de pago bancarios que se han tenido especialmente en cuenta, sobre todo en países con patrón plata o cobre, han sido el ahorro en los costes de transporte y la mayor facilidad en cuanto a su manejo. Así, en Japón, hacia mediados del siglo XIV, existía una gran demanda de ciertos billetes emitidos por ricos comerciantes, ya que permitían evitar los costes y molestias anejos al transporte de las pesadas monedas de cobre[5]. Estas consideraciones ponen claramente de manifiesto la ventaja de los billetes frente a la moneda metálica antes del desarrollo del sistema de compensación de cheques en los negocios interlocales y del servicio de cheques postales[6].

Está claro que prohibir la emisión de medios fiduciarios no significaría, en modo alguno, la muerte del sistema bancario. Los bancos conservarían el negocio de la intermediación de créditos, de recibir dinero prestado para prestarlo a su vez. No ha sido la consideración hacia los bancos, sino el reconocimiento de la influencia que en el valor de cambio objetivo del dinero tienen los medios fiduciarios, la verdadera razón de que éstos no hayan sido suprimidos.

## 4

### *El fondo de conversión en dinero*

Una persona que posee sustitutos monetarios y desea realizar transacciones con personas no familiarizadas con su uso, y consiguientemente reacias a aceptarlos en lugar de dinero, se ve en la necesidad de cambiarlos por dinero. Para ello acude al establecimiento emisor responsable de mantener la equivalencia entre el dinero y sus sustitutos y hace efectivo el derecho incorporado en éstos, bien presentando los billetes (o monedas y semejantes) para su conversión, o retirando sus depósitos. De aquí se sigue que quien emite sustitutos monetarios no podrá poner en circulación mayor número de éstos que el requerido por las necesidades de sus clientes en sus mutuas transacciones. Las emisiones en exceso deberán retomar al emisor, quien tendrá que aceptarlas a cambio de dinero si desea conservar la confianza sobre la que se halla edificado todo su negocio. (Teniendo en cuenta lo que se dijo en el capítulo anterior y lo que habremos de añadir en el siguiente, no parece que sea necesario afirmar aquí expresamente que esto sólo se aplica en el caso de que coexistan varios bancos emisores de sustitutos monetarios con una capacidad de circulación limitada. Si sólo existiera un banco emisor de sustitutos monetarios, con capacidad ilimitada de circulación, su capacidad emisora no tendría límite, y lo mismo sucedería en el caso de que varios bancos se pusieran de acuerdo en cuanto a la emisión y circulación de los medios fiduciarios siguiendo principios uniformes).

Así, pues, en las circunstancias indicadas, ningún banco puede emitir más sustitutos monetarios que los que sus clientes necesitan, ya que el exceso deberá volver a él irremisiblemente. No existe peligro alguno mientras el exceso se concrete únicamente en certificados monetarios; pero un exceso de emisión de medios fiduciarios sería catastrófico.

Por consiguiente, la regla principal que deben seguir los bancos de emisión es bien clara y sencilla: no emitir más medios fiduciarios que los que necesitan sus clientes para realizar sus mutuas transacciones. Debe admitirse, sin embargo, que en la aplicación práctica de esta máxima existen extraordinarias dificultades debido a que no hay forma de determinar la amplitud de estas necesidades de los clientes. A falta de cualquier conocimiento preciso a este respecto, el banco tiene que guiarse por un incierto procedimiento empírico que fácilmente puede inducirle a error. No obstante, los banqueros expertos y prudentes —y la mayor parte de ellos lo son— suelen comportarse bastante bien.

Sólo excepcionalmente la clientela de los bancos de crédito se extiende más allá de las fronteras políticas. Incluso aquellos bancos que tienen sucursales en diferentes países conceden plena autonomía a esas sucursales en lo que respecta a la emisión de sustitutos monetarios. En las actuales circunstancias políticas, una administración uniforme de las entidades bancarias domiciliadas en diferentes países sería difícilmente posible; y las dificultades de técnica bancaria y jurídicas, así como las de técnica monetaria, se acumularían. Además, dentro de un mismo país, suelen distinguirse dos clases de bancos de crédito. Por un lado existe un banco privilegiado, que posee el monopolio o casi monopolio de la emisión de billetes, y cuya antigüedad y recursos financieros, y más aún su extraordinaria reputación en todo el país, le otorgan una posición única. Por otro lado existen diversos bancos rivales, que no poseen el derecho de emisión y que, por mucha que sea su reputación y la confianza en su solvencia, no pueden competir en capacidad de circulación de sus sustitutos monetarios con el banco privilegiado, respaldado por el estado con toda su autoridad. A la política de estas dos clases de bancos se aplican principios diferentes. Para los bancos del segundo grupo, basta con que tengan disponible para hacer frente a las conversiones de sustitu-

tos monetarios que se les presenten una cierta suma de valores que les permita solicitar crédito al banco central. Estos bancos extienden la circulación de sus medios fiduciarios en la medida de lo posible. Si exceden la emisión que sus clientes pueden absorber, de tal suerte que parte de sus medios fiduciarios se les presentan para ser convertidos en dinero, entonces buscarán en el banco central los recursos necesarios para ello mediante el redescuento de papel de su cartera o la pignoración de valores. En definitiva, la esencia de la política que deben seguir para conservar su posición como bancos de crédito consiste siempre en mantener una cantidad suficientemente amplia de tales activos que el banco central considere suficiente para concederles crédito.

Los bancos centrales carecen de semejante apoyo en una institución superior más poderosa. Se hallan abandonados a sus propios medios y con arreglo a ellos deben realizar su política. Si ponen en circulación demasiados medios fiduciarios, entonces las demandas de conversión provenientes de sus clientes deberán ser satisfechas con el fondo de conversión que es su reserva. Por consiguiente, en su propio interés les conviene que nunca haya en circulación más medios fiduciarios que los requeridos por sus clientes. Ya se ha dicho que no es posible evaluar directamente estas necesidades. Sólo es posible hacerlo de manera indirecta. Puede determinarse la proporción de la demanda total de dinero en sentido amplio que no puede ser satisfecha con medios fiduciarios. Se trata de la cantidad de dinero necesaria para realizar negocios con personas que no son clientes del banco central; es decir, la cantidad de dinero requerida para las necesidades del comercio exterior.

La demanda de dinero para el comercio internacional se compone de dos elementos diferentes. En primer lugar, de la deman-

da de aquellas sumas de dinero que, como consecuencia de variaciones en la relativa extensión e intensidad de la demanda de dinero en los diferentes países, se transportan de un país a otro hasta restablecer la posición de equilibrio en que el valor de cambio objetivo del dinero alcanza el mismo nivel en todas partes. No es posible evitar las transferencias de dinero que se precisan para este fin. Ciertamente podemos imaginar el establecimiento de un banco internacional de depósito al cual pudieran confiarse sumas enormes de dinero, o todo el dinero del mundo, haciendo de él la base para la emisión de certificados monetarios, billetes o títulos perfectamente garantizados por dinero. Ello podría conducir a eliminar el uso de piezas acuñadas y a reducir considerablemente los costes, ya que, en lugar de usar aquéllas se utilizarían los billetes o los simples asientos en los libros del banco. Pero estas diferencias externas no afectarían a la naturaleza del proceso.

La otra causa determinante de las transferencias internacionales de dinero surge del cambio internacional de mercancías y servicios. Éstas deben pagarse mediante transferencias en direcciones opuestas, por lo que es teóricamente posible eliminarlas completamente mediante el desarrollo del sistema de compensación.

En el tráfico cambiario internacional y en las transacciones a que acabo de referirme, que en los últimos tiempos aparecen unidas a aquél, existe un delicado mecanismo que cancela casi todas las transferencias de dinero. Es muy raro que en nuestros días se encuentren dos barcos en el mar llevando oro de Londres a Nueva York y de Nueva York a Londres respectivamente. Las transferencias internacionales de dinero suelen controlarse simplemente mediante variaciones en la relación entre la demanda de dinero y la existencia de éste. Entre estas variaciones, las que tienen mayor importancia práctica son las que distribuyen los

metales preciosos recién extraídos de las minas por todo el mundo, proceso en el cual Londres ocupa la parte más destacada. Al margen de esto, y suponiendo que ninguna causa extraordinaria altere de pronto la demanda relativa de dinero en diferentes países, el traslado de dinero de un país a otro no puede alcanzar gran amplitud. Puede suponerse que, por lo general, las variaciones que se producen de este modo no son tan grandes como las variaciones en la cantidad de dinero debidas al aumento de producción, o por lo menos no las exceden en mucho. Suponiendo que ello sea cierto —ya que tal suposición se basa en cálculos aproximados—, los movimientos necesarios para colocar en un nivel común el poder adquisitivo del dinero consistirán, amplia o totalmente, tan sólo en variaciones de la distribución de la cantidad *adicional* de dinero.

Se puede calcular empíricamente y de forma aproximada que la demanda relativa de dinero de un país, esto es, la amplitud e intensidad de esta demanda comparada con la amplitud e intensidad de la demanda de otros países (interpretándose esta frase en su sentido más amplio), no disminuirá en un periodo de tiempo relativamente corto en medida tal que la cantidad de dinero y medios fiduciarios caiga por debajo de una determinada fracción de su montante actual. Por supuesto, tales cálculos se basan necesariamente en combinaciones de factores más o menos arbitrarias, y por ello no es extraño que sean alterados posteriormente como consecuencia de acontecimientos imprevistos. Pero si la cantidad se calcula de manera conservadora, y si se tiene en cuenta el hecho de que la situación del comercio internacional puede hacer necesarias transferencias de dinero de un país a otro, aunque sólo sea temporalmente, entonces, mientras la cantidad de medios fiduciarios que circulan en el país no se eleve por encima de la cantidad calculada ni tampoco se emitan certificados monetarios, la acumulación de un fondo de conversión puede

resultar innecesaria, puesto que mientras la emisión de medios fiduciarios no supere este límite, y suponiendo obviamente que la estimación en que ésta se basa es correcta, no surgirán demandas de conversión de dichos medios. Si, por ejemplo, la cantidad de billetes de banco y del tesoro, monedas divisionarias y depósitos que circulan actualmente en Alemania se redujera en la suma que representa la cobertura depositada en las arcas de los bancos, el sistema monetario y crediticio alemán no resultaría alterado. La capacidad de Alemania para realizar transacciones con el extranjero por medio del dinero no quedaría afectada[7]. Únicamente los billetes, depósitos, etc., no cubiertos por dinero tienen el carácter de medios fiduciarios; sólo éstos, y no los que tienen cobertura monetaria, surten efectos en la determinación de los precios que compete estudiar en esta parte de nuestro libro.

Si la cantidad de medios fiduciarios en circulación se mantuviese por debajo del nivel establecido por los máximos requerimientos presumibles del comercio exterior, se podría prescindir del fondo de conversión, a no ser por una circunstancia que entra en juego. Dicha circunstancia es la siguiente: si las personas que necesitan una suma de dinero para realizar pagos en el exterior, y tienen que obtenerla mediante el cambio de sustitutos monetarios, sólo pueden hacerlo a través de numerosas operaciones cambiarias, que tal vez requieran un gasto en tiempo y molestias que representan ciertamente un coste, ello chocaría con la absoluta equivalencia del dinero y sus sustitutos, obligando a éstos a circular con un descuento. De ahí la necesidad de que exista un cierto fondo de conversión, aunque sólo sea para esta finalidad, incluso en el supuesto de que la moneda en circulación sea suficiente para el comercio con los países extranjeros. Por consiguiente, los billetes y depósitos completamente cubiertos, que originariamente eran necesarios para acostumbrar al público al uso de estas formas de sustitutos monetarios, tienen que mante-

nerse en nuestros días juntamente con los demás medios fiduciarios, aparentemente similares pero esencialmente diferentes de ellos. Un sistema de billetes o depósitos sin ninguna garantía en dinero es, todavía, prácticamente imposible.

Si consideramos los fondos de conversión de los bancos autosuficientes, observamos una aparentemente irregular variedad de formas. Vemos que la clase y cuantía de la cobertura de los sustitutos monetarios, especialmente los emitidos en forma de billetes, aparecen reguladas por una serie de normas, basadas en criterios totalmente diferentes, en parte por el uso mercantil y en parte por la legislación. No es muy exacto hablar, a este respecto, de diferentes *sistemas*; esta ambiciosa designación difícilmente cuadra con unas reglas empíricas que en su mayor parte se basan en opiniones erróneas sobre la naturaleza del dinero y de los medios fiduciarios. En todas ellas, sin embargo, aparece una misma idea: la de que la emisión de medios fiduciarios debe limitarse mediante alguna forma de restricción artificial puesto que carece de límites naturales. Y así, la cuestión subyacente a toda política monetaria, de si se debe o no fomentar un aumento ilimitado de los medios fiduciarios, con su inevitable consecuencia de reducir el valor de cambio objetivo del dinero, recibe implícitamente una respuesta negativa.

El reconocimiento de la necesidad de una limitación artificial de la circulación de medios fiduciarios es, tanto en el terreno estrictamente científico como en el de la experiencia práctica, un resultado de la investigación económica durante la primera mitad del siglo XIX. El triunfo de esta idea sobre las demás puso fin a varias décadas de discusión tan agitada como pocas veces se ha visto en nuestra ciencia, y al propio tiempo cerró un periodo de inciertos experimentos en la emisión de medios fiduciarios. Desde entonces sus fundamentos han sido sometidos a críticas, a ve-

ces infundadas, a veces basadas en objeciones reales. Pero el principio de la limitación de la emisión de billetes no cubiertos no ha sido abandonado en la legislación bancaria, y en la actualidad sigue constituyendo un elemento esencial de la política bancaria de las naciones civilizadas, aun cuando la circunstancia de que la limitación se aplique tan sólo a la emisión de medios fiduciarios en forma de billetes y no a la creciente emisión en forma de depósitos pueda hacer que su importancia práctica sea menor que la que tuvo hace algunas décadas.

La limitación de los medios fiduciarios forma parte igualmente del sistema monetario y crediticio de India, Filipinas y aquellos países que las han imitado, aunque con ropajes distintos. No se ha establecido una proporción numérica directa entre el fondo de conversión administrado por el gobierno y la cantidad de medios fiduciarios en circulación; todo intento en tal sentido habría tropezado con dificultades técnicas, aunque sólo fuera por la imposibilidad de calcular exactamente la cantidad de medios fiduciarios que existían en el tiempo de transición al nuevo patrón. Pero la emisión posterior de medios fiduciarios en forma de acuñación de curso legal se reserva al estado (ello requiere generalmente una legislación especial) de manera análoga a lo que se hace en otras partes con respecto a la emisión de piezas acuñadas.

## 5

### *El llamado tipo bancario de cobertura de los medios fiduciarios*

Los términos *solvencia* y *liquidez* no siempre se aplican correctamente a las circunstancias de un banco. A veces se los considera como sinónimos, pero la opinión ortodoxa entiende que se refieren a dos situaciones diferentes. (Lo cierto es que no se ha intentado dar una clara definición y distinción de ambos conceptos).

Se dice que un banco es solvente cuando posee un activo suficiente para que una eventual liquidación pueda al menos satisfacer completamente a todos los acreedores. La liquidez es la condición del activo bancario que le capacita para hacer frente a todas sus obligaciones no sólo en su totalidad sino también a su tiempo, es decir sin necesidad de tener que solicitar nada que revista la característica de una moratoria para sus acreedores. La liquidez es una forma especial de solvencia. Toda empresa (e igualmente toda entidad que realiza operaciones a crédito) que posee liquidez es solvente; pero, por el contrario, no toda empresa solvente posee siempre liquidez. Una persona que no puede pagar una deuda el día de su vencimiento carece de liquidez, aun cuando no exista duda de que será capaz de pagarla pasados tres o seis meses, juntamente con los intereses y demás costes que comporte el aplazamiento.

Desde antiguo el derecho mercantil ha impuesto la obligación de tener en cuenta la liquidez en la gestión de los negocios. Dicha exigencia se manifiesta con características específicas en la vida mercantil. Quien solicita un aplazamiento en el pago de una deuda, o quien llega al punto de ver sus letras protestadas, se expone a perder su reputación como comerciante, aunque más adelante sea capaz de hacer frente íntegramente a sus obligaciones. Los negocios deben, pues, acomodarse a la regla que anteriormente vimos constituye el principio mercantil de los bancos negociadores de crédito, a saber, encontrarse en condiciones de hacer frente a todas sus obligaciones con absoluta puntualidad[8].

Tan prudente regla de conducta no pueden seguirla los bancos emisores de crédito, ya que es característico de ellos el que una gran proporción de sus medios fiduciarios permanezcan en circulación y el que las obligaciones resultantes de esta parte de sus emisiones no puedan ser satisfechas, o al menos no puedan serlo

de manera simultánea, teniendo que quebrar tan pronto como sus acreedores pierden la confianza en ellos y asaltan sus ventanillas. De ahí que no puedan aspirar a una liquidez de inversión como la de los otros bancos y empresas en general, y tengan que contentarse con ser solventes como meta de su política.

Esto no suele tenerse en cuenta cuando la cobertura de la emisión de medios fiduciarios por medio de préstamos a corto plazo se considera un método particularmente apropiado a su naturaleza y función, y cuando se le aplica la denominación «tipo de cobertura característicamente bancario»[9], pues se supone que la aplicación coherente de la regla general de liquidez a las particulares circunstancias de los bancos emisores de crédito muestra que ése es el sistema de inversión propio de tales bancos. En momentos de pánico, es indiferente que el activo de un banco emisor de crédito consista en letras a corto plazo o en préstamos hipotecarios. Si el banco necesita inmediatamente grandes sumas de dinero, únicamente podrá procurárselas disponiendo de sus activos, y si el público afluye a sus ventanillas demandando la conversión de sus billetes o la retirada de sus depósitos, tan inútiles serán las letras para cuyo vencimiento faltan sólo treinta días como las hipotecas irrescatables en muchos años. En estos momentos lo único interesante es la mayor o menor negociabilidad de las letras. Pero, en determinadas circunstancias, títulos a largo plazo, incluso irrescatables, pueden tener más fácil realización que otros a corto plazo. En épocas de crisis las hipotecas y los títulos de la Deuda pueden hallar compradores con más facilidad que los títulos comerciales.

Ya hemos dicho que en la mayor parte de los países existen dos categorías de bancos en lo que se refiere a la confianza pública. El banco central, que es el que habitualmente posee el derecho de emitir billetes, ocupa una posición privilegiada debido a

que está administrado por el estado total o parcialmente y al estricto control a que se hallan sujetas todas sus actividades[10]. Goza de mayor reputación que los demás bancos emisores de crédito, los cuales no realizan negocios tan sencillos y arriesgan más de lo que pueden por obtener mayores beneficios. Estos bancos, al menos en algunos países, desarrollan una serie de actividades adicionales como, por ejemplo, la constitución de sociedades, aparte de las actividades bancarias propiamente dichas: negociación de crédito y concesión de éste mediante la emisión de medios fiduciarios. Estos bancos de segundo orden pueden perder en determinadas circunstancias la confianza del público sin que ello afecte a la posición del banco central. En este caso, podrán mantener su liquidez obteniendo crédito del banco central (cosa que hacen igualmente cuando se agotan sus recursos), pudiendo de este modo hacer frente, íntegra y puntualmente, a sus obligaciones. Por ello puede decirse que tales bancos se encuentran en condiciones de liquidez si su pasivo se compensa de día en día con un activo que ofrezca garantía suficiente al banco central para la concesión de anticipos. Es bien sabido que algunos bancos no se encuentran en situación de liquidez ni siquiera en este sentido. Los bancos centrales de los distintos países podrían de igual manera alcanzar un estado de liquidez con tal de que los activos con que cubren su emisión de medios fiduciarios fueran considerados por los bancos centrales de los demás países como una posible inversión. Pero aun entonces sería cierto que es teóricamente imposible mantener el sistema de bancos de crédito en situación de liquidez. Una desaparición simultánea de la confianza en todos los bancos conduciría necesariamente a la quiebra.

Es cierto que la inversión de sus activos en préstamos a corto plazo permite a los bancos satisfacer a sus acreedores en un periodo relativamente corto. Pero esto resultaría adecuado frente a una pérdida de confianza únicamente si los tenedores de billetes

y los depositantes no acudieran simultáneamente al banco en demanda de su dinero, lo cual no es probable que suceda. La falta de confianza o es general o no existe. Sólo existe un procedimiento para asegurar, al menos formalmente, la liquidez bancaria, dadas las especiales circunstancias de los bancos emisores de crédito. Si tales bancos concedieran sus préstamos sólo bajo la condición de poder reclamar su devolución en cualquier momento, entonces el problema de la liquidez quedaría resuelto de una manera sencilla. Pero desde el punto de vista de la comunidad, ésta no es una solución, sino únicamente una manera de soslayar el problema. La liquidez del banco se obtendría únicamente a expensas de la liquidez de sus prestatarios, los cuales tropezarían a su vez con la misma insuperable dificultad. Los deudores de los bancos no tendrían el dinero prestado en sus cajas fuertes, sino que lo aplicarían a inversiones productivas de las que ciertamente no podrían retirarlo al instante. El problema no cambia: es insoluble.

## 6

### *Significado de la cobertura a corto plazo*

Los bancos emisores de crédito suelen conceder preferencia en sus inversiones a los préstamos a corto plazo. A menudo la ley los obliga a hacerlo, pero de todas formas se verían obligados a ello por la opinión pública. El significado de esta preferencia no tiene nada que ver con la mayor facilidad con que, por lo general aunque erróneamente, se supone que los medios fiduciarios pueden convertirse en dinero. Es cierto que en el pasado esta política ha preservado al sistema de bancos de crédito de varias catástrofes; también es cierto que su olvido siempre se ha pagado caro; y es cierto finalmente que todavía es importante para el presente y para el futuro; pero las razones de ello son totalmente distintas

de las que suelen aducir los defensores de la cobertura a corto plazo.

Una de estas razones, la de menor peso, es que es más fácil juzgar la solidez de las inversiones realizadas en forma de préstamos a corto plazo que las hechas a largo plazo. Es cierto que hay numerosas inversiones a largo plazo que son más seguras que muchas de las realizadas a corto plazo; pero no es menos cierto que la garantía de una inversión se aprecia mejor, por regla general, cuando todo lo que hay que hacer es vigilar las circunstancias del mercado en general y del prestatario en particular, y ello se realiza más fácilmente si es cuestión de unas pocas semanas o meses que si lo es de años o décadas.

La segunda y más decisiva razón ha sido ya mencionada[11]. Si la concesión de crédito mediante la emisión de medios fiduciarios se restringe a aquellos préstamos que deben ser devueltos después de un corto espacio de tiempo, existe una cierta limitación de la cuantía de dicha emisión. La regla de que para los bancos emisores de crédito es aconsejable conceder sólo préstamos a corto plazo es el resultado de siglos de experiencia. Su destino ha sido siempre el de ser mal interpretada; pero incluso así, su observancia ha tenido el importante efecto de ayudar a limitar la emisión de medios fiduciarios.

## 7

### *La seguridad de las inversiones de los bancos de crédito*

La solución al problema de la seguridad no es más difícil para los bancos de emisión que para los bancos comerciales. Si los medios fiduciarios se emiten tan sólo sobre una base firme y si se crea un fondo de garantía con el capital del banco con el fin de cubrir las pérdidas, ya que éstas nunca pueden evitarse del todo

incluso con una prudente dirección, entonces los bancos pueden colocarse en una posición que les permita convertir en dinero completamente los medios fiduciarios que emiten, aunque no en el plazo fijado en sus promesas de pago.

Sin embargo, la seguridad de la cobertura tiene tan sólo una importancia secundaria cuando se trata de medios fiduciarios. Puede desaparecer enteramente, al menos en cierto sentido, sin menoscabo de su capacidad de circulación. Los medios fiduciarios pueden emitirse incluso sin cobertura alguna. Tal sucede, por ejemplo, cuando el estado emite monedas divisionarias y no asigna el señoreaje a un fondo particular para su conversión. (En determinadas circunstancias, el valor metálico de las propias monedas puede considerarse como una garantía parcial. Y, por supuesto, el estado en cuanto tal posee un activo que ofrece una garantía mucho mayor que la de cualquier fondo especial). Por otra parte, aun cuando los medios fiduciarios aparezcan cubiertos por los activos del emisor de suerte que el problema sea únicamente el tiempo de su conversión y no su resultado final, ello no puede tener influencia alguna en apoyo de su capacidad de circulación, ya que ésta depende exclusivamente de la expectativa de que el emisor las pueda convertir *de inmediato*.

En esto radica el error de aquellas propuestas y experimentos que han pretendido garantizar la emisión de medios fiduciarios por medio de fondos consistentes en activos ilíquidos tales como hipotecas. Si los sustitutos monetarios que se presentan para su conversión son plena e inmediatamente convertidos en dinero, entonces, más allá de la reserva de caja necesaria para llevarla a cabo, no se precisa ninguna existencia de bienes para mantener la equivalencia entre los medios fiduciarios y el dinero. En cambio, si los sustitutos monetarios *no* son plena e inmediatamente convertidos en dinero, entonces no podrán ser considerados equiva-

lentes a éste, aunque por lo demás se disponga de bienes con los que eventualmente pueda hacerse frente a las exigencias de los tenedores de los sustitutos monetarios. Serán valorados en *menos* que las sumas de dinero a que se refieren, puesto que su conversión será considerada dudosa y, en el mejor de los casos, no se producirá hasta pasado un tiempo. Y así dejarán de ser sustitutos monetarios; si continúan empleándose como medios de cambio, será según una valoración independiente; dejarán de ser sustitutos monetarios para convertirse en dinero-crédito.

También para el dinero-crédito, esto es para los créditos no vencidos que sirven de medio general de cambio, la «cobertura» mediante un fondo especial es innecesaria. En tanto dichos títulos circulen y se acepten como dinero, y obtengan por ello un valor de cambio superior al que les corresponde en cuanto meros títulos, semejante fondo no tiene sentido alguno. El significado de las regulaciones sobre cobertura y de los fondos destinados a este fin reside aquí, lo mismo que en los medios fiduciarios, en el hecho de que marcan indirectamente un límite a la cantidad que puede emitirse[12].

## 8

*Las letras de cambio extranjeras como elementos del fondo de conversión*

Puesto que el objeto de un fondo de conversión no es dotar de esta capacidad a aquellos sustitutos monetarios que retornan al banco por falta de confianza en su bondad, sino sólo proporcionar a los clientes del banco los medios de cambio que precisan para sus transacciones con personas que no se encuentran entre sus clientes, es evidente que semejante fondo podrá estar compuesto al menos en parte por aquellos bienes que, sin ser dinero, pueden emplearse como tal en las transacciones externas. Dichos

bienes comprenden no sólo sustitutos monetarios extranjeros, sino también todos aquellos títulos que constituyen la base de los negocios de compensación internacionales, es decir, ante todo, las letras sobre plazas extranjeras. La emisión de sustitutos monetarios no puede superar la cantidad requerida por la demanda de dinero (en sentido amplio) de los clientes del banco para el tráfico que realizan entre sí. Sólo una ampliación de la clientela puede allanar el camino para una ampliación de la circulación; para el banco central de emisión, cuya influencia aparece limitada por las fronteras políticas, tal ampliación es imposible. No obstante, si parte del fondo de conversión está invertido en billetes, letras, o cheques extranjeros, o bien en depósitos a corto plazo en bancos extranjeros, podrá convertirse en medios fiduciarios una parte de los sustitutos monetarios emitidos por los bancos mayor que la que sería posible convertir si el banco no tuviera otra cosa disponible que dinero para el tráfico de sus clientes en el extranjero. De esta forma, un banco emisor de crédito puede transformar en medios fiduciarios casi todos los sustitutos monetarios que emita. Los bancos privados de muchos países se hallan actualmente en una situación parecida; para atender a la rápida conversión de los sustitutos monetarios emitidos por ellos suelen mantener una reserva consistente asimismo en sustitutos monetarios; sólo en la medida en que estos sustitutos monetarios de cobertura sean certificados monetarios no tendrán los sustitutos monetarios emitidos el carácter de medios fiduciarios. Sólo muy recientemente han comenzado los bancos centrales a adoptar la práctica de incluir los sustitutos monetarios y las letras extranjeras en sus fondos de conversión.

De la misma manera que los plateros comenzaron en otro tiempo a prestar parte de las monedas que les habían sido confiadas para su custodia, los bancos centrales han tomado la costumbre de invertir parte de su existencia metálica en letras y otros

créditos extranjeros. Un ejemplo lo proporciona el Banco de Giro de Hamburgo, que acostumbraba tener parte de su reserva en letras sobre Londres; le siguieron durante el último cuarto del siglo XIX una serie de bancos de emisión. Los bancos aceptaron este sistema de cobertura en razón de sus beneficios. La inversión de una parte del fondo de conversión en letras y otras clases de títulos extranjeros de fácil y rápida realización se implantó con el objeto de reducir el coste de mantenimiento de la reserva. En algunos países los bancos centrales de emisión adquirieron una cartera de títulos extranjeros a causa de que los negocios de descuento dentro del país no eran suficientemente remuneradores[13]. En términos generales, puede decirse que fueron los bancos de emisión y los fondos gubernamentales de conversión de los países más débiles y pequeños, desde el punto de vista financiero, los que trataron de ahorrar gastos por este procedimiento, y después de la guerra, que empobreció al mundo, su conducta ha sido muchas veces imitada. Es indudable que la política de invertir la totalidad del fondo de conversión en títulos oro no puede hacerse universal. Si todos los países del mundo instaurasen el *gold exchange standard* y mantuviesen sus fondos de conversión, no en oro, pero sí en títulos-oro extranjeros, el oro dejaría de buscarse con fines monetarios y aquella parte de su valor basada en esta finalidad desaparecería por completo. El mantenimiento de un patrón divisa-oro con un fondo de conversión invertido en títulos extranjeros socava en su totalidad el sistema de patrón oro. Sobre esto volveremos en el capítulo XX.

# CAPÍTULO XIX

# DINERO, CRÉDITO E INTERÉS

## 1

*Sobre la naturaleza del problema*

Objeto de este capítulo es investigar la conexión entre la cantidad de dinero en circulación y el nivel del tipo de interés. Ya hemos dicho que las variaciones en la proporción entre la cantidad de dinero y la demanda de éste influyen en la relación de cambio entre el dinero y los demás bienes económicos. Queda por investigar si dichas variaciones influyen en los precios de los bienes de primer orden de igual manera que en los de los bienes de orden más elevado. Hasta ahora hemos venido considerando las variaciones en la relación de cambio existente entre el dinero y los bienes de consumo, prescindiendo de la relación de cambio entre el dinero y los bienes de producción. Este procedimiento podría parecer justificado, ya que la determinación del valor de los bienes de consumo es el proceso primario y de él se deriva el de la determinación del valor de los bienes de producción. Los bienes de capital o bienes de producción derivan su valor del de los productos que se espera obtener de ellos; no obstante, su valor nunca alcanza el valor íntegro de dichos productos, sino que, por regla general, permanece algo inferior. El margen existente entre el valor de los bienes de capital y el de los

productos esperados constituye el interés; el origen de éste radica en la diferencia de valor entre bienes presentes y bienes futuros[1]. Si las variaciones de los precios debidas a componentes monetarios afectan en grado diferente a los bienes de producción y a los de consumo —posibilidad que no puede descartarse—, entonces dichas variaciones conducirán a un cambio en el tipo de interés. El problema que ello sugiere es idéntico a un segundo problema, si bien suelen tratarse separadamente: ¿Puede la política crediticia de los bancos emisores de medios fiduciarios afectar al tipo de interés? ¿Pueden los bancos rebajar el tipo de interés que cargan, en aquellos préstamos que pueden hacer por su facultad de emitir medios fiduciarios, hasta alcanzar el límite marcado por los costes técnicos de su negocio de descuento? La cuestión con que aquí nos tropezamos es la muy discutida de la naturaleza gratuita del crédito bancario.

En los círculos profanos este problema se considera ya resuelto desde hace mucho tiempo. El dinero realiza su función de medio general de cambio facilitando no sólo la venta de bienes presentes sino también el cambio de bienes presentes por bienes futuros y viceversa. El empresario que desea disponer de bienes de capital y trabajo en orden a iniciar un proceso de producción necesita ante todo tener dinero con que adquirirlos. No ha sido corriente transferir bienes de capital por medio del cambio directo. Los capitalistas adelantaban dinero a los productores, y éstos lo usaban para adquirir medios de producción y para pagar salarios. Los empresarios que no disponían de bastante capital propio no pedían bienes de producción, sino dinero. La demanda de capital adoptaba la forma de demanda de dinero; pero ello no debe ocultarnos la naturaleza del fenómeno. Lo que vulgarmente se entiende por abundancia de dinero y escasez de dinero no es otra cosa que abundancia de capital y escasez de capital. La comunidad no puede percibir directamente una escasez real o una abun-

dancia real de dinero; es decir, no puede sentirla sino a través de su influencia en el valor de cambio objetivo del dinero y las consecuencias de las variaciones así inducidas. En efecto, puesto que la utilidad del dinero depende de su poder adquisitivo, el cual debe ser siempre tal que la demanda y la oferta totales coincidan, la comunidad goza siempre de la satisfacción máxima que el uso de dinero puede proporcionar.

Durante mucho tiempo no se ha reconocido esto, ni en gran parte se reconoce todavía. El empresario que desearía ampliar su negocio más allá de los límites fijados por la situación del mercado tiende a quejarse de la escasez de dinero. Toda elevación del tipo de descuento origina quejas relativas a la falta de liberalidad de los métodos bancarios y al obtuso comportamiento de los legisladores cuando dictan leyes que limitan la facultad de conceder crédito. Se recomienda el aumento de los medios fiduciarios como remedio universal para todos los males de la vida económica. Gran parte de la popularidad de las tendencias inflacionistas se basa en semejante manera de pensar. Y no son sólo los profanos quienes sustentan tales opiniones. A pesar de que los expertos están de acuerdo sobre este punto desde los famosos argumentos de David Hume y Adam Smith[2], casi todos los años aparecen nuevos escritores que pretenden demostrar que la amplitud y composición de la existencia de capital carece de influencia sobre el tipo de interés; que éste se determina por la oferta y la demanda de crédito, y que, sin necesidad de elevar el tipo de interés, los bancos podrían satisfacer incluso las mayores demandas de crédito si sus manos no estuvieran atadas por restricciones legislativas[3].

El observador superficial y poco perspicaz creerá poder descubrir muchos síntomas que aparentemente confirman estas opiniones y otras parecidas. Cuando los bancos de emisión elevan el

tipo de descuento porque sus billetes en circulación amenazan superar la cantidad legalmente autorizada, la causa más inmediata de su proceder está en las disposiciones tomadas por los legisladores para la regulación de su derecho de emisión. La rigidez general del tipo de interés en el llamado mercado del dinero o mercado de las inversiones de capital a corto plazo, que se produce o, al menos, debería producirse como consecuencia de la elevación del tipo de descuento, se atribuye por ello, y con cierta apariencia de justificación, a la política bancaria nacional. Más sorprendente aún es la conducta de los bancos centrales cuando piensan que no pueden producir el deseado encarecimiento general en el mercado del dinero simplemente mediante la elevación del interés bancario: toman medidas cuya finalidad inmediata es obligar a los demás bancos nacionales a subir el tipo de interés de sus préstamos a corto plazo. En tales circunstancias el Banco de Inglaterra acostumbra lanzar bonos a largo plazo en el mercado libre[4], el Reichsbank ofrecer bonos del Tesoro para su descuento. Si consideramos estos métodos en sí mismos, sin tener en cuenta su función en el mercado, parece razonable concluir que los responsables de la elevación del tipo de interés son la legislación y la interesada política de los bancos. La ignorancia de las complicadas relaciones de la vida económica hace que todas las disposiciones legislativas parezcan medidas favorables al capitalismo y contrarias a los intereses de las clases productoras[5].

Pero los defensores de la política bancaria ortodoxa no han sido más afortunados en sus argumentos. Éstos manifiestan una precaria comprensión de los problemas que se ocultan tras eslóganes tales como «protección del patrón monetario» y «control de la especulación excesiva». Sus prolijas discusiones se adornan con datos estadísticos incapaces de probar nada, y dedican una escrupulosa atención a eliminar las grandes cuestiones teóricas

que constituyen el núcleo de su problema. Es innegable que, entre el enorme montón de publicaciones sin valor acerca de la política bancaria aparecidas en los últimos años, existen algunos trabajos excelentes de carácter descriptivo; pero no es menos cierto que, con honrosas excepciones, su contribución a la teoría no puede compararse con los monumentos literarios producidos por la gran controversia entre la Escuela Monetaria y la Escuela Bancaria.

Los primitivos escritores ingleses que se ocuparon de la teoría del sistema bancario trataron de captar la esencia del problema. La cuestión en tomo a la cual se centraron sus investigaciones era si existe un límite a la concesión de crédito por los bancos; cuestión idéntica a la de la naturaleza gratuita del crédito, íntimamente ligada al problema del interés. Durante las primeras cuatro décadas del siglo XIX el Banco de Inglaterra pudo regular sólo hasta cierto punto la cantidad de crédito concedido mediante la variación del tipo de descuento. Debido a que la restricción legislativa del tipo de interés no fue eliminada hasta 1837, no pudo elevar el tipo de descuento por encima del 5 por 100, y tampoco pudo permitir que bajara del 4 por 100[6]. En aquel tiempo, el mejor medio que tenía para ajustar su cartera al estado del mercado de capitales era la expansión y contracción de sus actividades de descuento. Esto explica por qué los antiguos escritores de teoría bancaria hablaran en su mayor parte sólo de aumentos y disminuciones en la circulación de billetes, modo de expresión que duró bastante más que las circunstancias que justificaban la referencia a las subidas y bajadas del tipo de descuento. Pero esto no afecta a la esencia del asunto; en ambos problemas el único punto a discutir es si los bancos pueden o no conceder crédito por encima de la cuantía del capital disponible[7].

Ambas partes coincidieron al responder en esta cuestión negativamente. Estos escritores ingleses tenían un conocimiento extraordinariamente profundo de la naturaleza de las actividades económicas; combinaban un dominio perfecto de la literatura teórica de su tiempo con una visión de la vida económica basada en sus propias observaciones. Su educación rigurosamente lógica les permitió separar rápida y fácilmente lo esencial de lo no esencial y evitar que confundieran la apariencia externa de la verdad con su íntimo contenido. Sus opiniones acerca de la naturaleza del interés podían ser considerablemente divergentes (de hecho muchos de ellos no tenían sino las más vagas ideas acerca de este importante problema, cuyo significado no se explícito hasta una etapa posterior del desarrollo de la ciencia), pero no abrigaban la menor duda de que el nivel del tipo de interés, en cuanto determinado por las condiciones económicas generales, pudiera ser influenciado por el aumento o disminución de la cantidad de dinero u otros medios de pago en circulación, a parte de las consideraciones sobre el aumento de la existencia de bienes disponibles para finalidades productivas que pudiera resultar de la disminución de la demanda de dinero.

Pero a partir de aquí las dos escuelas se separan. Tooke, Fullarton y sus discípulos negaron lisamente que los bancos tuvieran cualquier poder para aumentar la emisión de billetes por encima de las necesidades de los negocios. En su opinión, los medios de pago emitidos por los bancos en un determinado tiempo se ajustan a las necesidades de los negocios de tal manera que, gracias a ello, los pagos que tienen que realizarse en ese tiempo a un nivel dado de los precios pueden perfectamente satisfacerse con la cantidad de dinero existente. Tan pronto como se satura la circulación, ningún banco, tenga o no derecho a emitir billetes, puede continuar concediendo crédito, a no ser de su propio capital o del de sus depositantes[8]. Este criterio era directamente

opuesto al de Lord Overstone, Torrens y otros, que partían de la idea de que los bancos pueden ampliar arbitrariamente la emisión de sus billetes, y que trataban de hallar la forma de que se restableciera el perturbado equilibrio del mercado tras semejante procedimiento[9]. La Escuela Monetaria elaboró una teoría completa del valor del dinero y de la influencia de la concesión de crédito sobre los precios de las mercancías y sobre el tipo de interés. Cierto que sus doctrinas se basaban en un concepto insostenible de la naturaleza del valor económico; su versión de la teoría cuantitativa era puramente mecánica. Pero éste no es motivo para vituperarla, ya que sus seguidores no tenían ni intención ni posibilidad de superar la doctrina económica de su tiempo. En su propia esfera de investigación, la Escuela Monetaria consiguió un éxito notable que la hace acreedora al reconocimiento de quienes, con posterioridad, construyeron sobre las bases que ella puso. Es preciso insistir especialmente sobre este punto frente a la minimización de su influencia, que actualmente parece formar parte de los últimos estereotipos de los escritos sobre teoría bancaria. Los defectos que presentaba el sistema de la Escuela Monetaria ofrecían un blanco muy fácil a las agudas críticas de sus oponentes, y hay que reconocer que fue un mérito de los defensores del principio bancario el aprovechar esta oportunidad. Si se hubieran limitado a criticar el principio monetario, ninguna objeción podría hacérseles. Lo pernicioso de su influencia está en que pretendieron haber creado una teoría global de los sistemas monetario y bancario, imaginando que sus *obiter dicta* sobre la materia constituían semejante teoría. Frente a la teoría clásica, cuyos defectos no deben minimizarse pero cuya agudeza lógica y profunda comprensión de las complicaciones del problema son innegables, sostuvieron una serie de afirmaciones que no siempre formularon con precisión y que a menudo se contradecían imas a otras. De este modo prepararon el camino al método de tratar

los problemas monetarios que caracterizó a nuestra ciencia antes de que los trabajos de Menger comenzaran a dar sus frutos[10].

El error fatal de Fullarton y sus discípulos fue olvidar el hecho de que incluso los billetes de banco convertibles se mantienen permanentemente en circulación, pudiendo así producir un exceso de medios fiduciarios cuyas consecuencias son semejantes a las de un aumento en la cantidad de dinero en circulación. Si bien es cierto, como insiste Fullarton, que los billetes emitidos como préstamo vuelven automáticamente al banco al vencer su plazo, ello sin embargo nada nos dice acerca de la cuestión de si el banco es capaz de mantenerlos en circulación mediante una reiterada prolongación de los préstamos. La afirmación que constituye el núcleo de la posición adoptada por la Escuela Bancaria, es decir, que es imposible poner y mantener en circulación más billetes que los que requiere la demanda del público, es insostenible, ya que la demanda de crédito no es una cantidad fija, sino que se expande cuando baja el tipo de interés, y se contrae cuando éste sube. Pero desde el momento en que el tipo de interés que se aplica a los préstamos concedidos en medios fiduciarios creados expresamente con este fin pueden reducirlo los bancos hasta el límite fijado por la utilidad marginal del capital empleado en el negocio bancario, esto es, prácticamente a cero, todo el edificio construido por la escuela de Tooke se desploma.

No es tarea nuestra realizar una exposición histórica de la controversia entre las dos famosas escuelas inglesas, por muy tentadora que pueda ser tal empresa. Nos limitaremos a afirmar una vez más que los trabajos de la Escuela Monetaria contienen muchas más ideas útiles de lo que suele suponerse, especialmente en Alemania, donde, por regla general, únicamente se conoce esta escuela a través de los trabajos de sus adversarios, tales como la *Historia de los precios*, de Tooke y Newmarch, los *Principios*, de

Stuart Mill, y las versiones alemanas del principio bancario, sumamente deficientes en lo que respecta a la comprensión de la naturaleza de los problemas en cuestión.

Antes de investigar la influencia de la creación de medios fiduciarios en la determinación del valor de cambio objetivo del dinero y en el nivel del tipo de interés, debemos hablar de la relación entre las variaciones en la cantidad de dinero y en el tipo de interés.

## 2

### *La conexión entre las variaciones en la relación entre la cantidad de dinero y la demanda de dinero y las fluctuaciones en el tipo de interés*

Las variaciones en la relación entre la cantidad de dinero y la demanda de éste tienen que acabar ejerciendo una influencia también en el tipo de interés; pero ello sucede de manera diferente de lo que vulgarmente se imagina. No existe una conexión directa entre el tipo de interés y la cantidad de dinero que poseen los individuos que participan en las transacciones del mercado; existe sólo una relación indirecta que se opera a través de los cambios en la distribución social de la riqueza y de la renta que se produce como consecuencia de las variaciones en el valor de cambio objetivo del dinero.

Un cambio en la relación entre la cantidad y la demanda de dinero, y las consiguientes variaciones en la relación de cambio entre el dinero y los demás bienes económicos, sólo puede ejercer una influencia *directa* sobre el tipo de interés si se emplea dinero metálico y se producen variaciones en la cantidad de metal disponible para fines industriales. El aumento o disminución de la cantidad de metal disponible para fines no monetarios significa un aumento o disminución del fondo nacional de subsistencia y

de este modo influye en el nivel del tipo de interés. No es necesario consignar que el significado práctico de este fenómeno es totalmente insignificante. Podemos, por ejemplo, imaginar cuán pequeño en comparación con la diaria acumulación de capital fue el aumento en el fondo nacional de subsistencia que originaron los descubrimientos de oro en Sudáfrica, o bien el aumento del fondo de subsistencia que se habría producido si la totalidad de los metales extraídos de las minas se hubieran empleado exclusivamente para fines industriales. Pero sea lo que fuere, lo importante para nosotros es mostrar que se trata de un fenómeno sólo vinculado con las formas *no monetarias* de empleo del metal.

Por lo que respecta a la función monetaria, no se precisa una larga discusión para demostrar que aquí todo depende de si la cantidad adicional de dinero se emplea o no *uniformemente* para obtener bienes de producción y bienes de consumo. Si una cantidad adicional de dinero elevara la demanda tanto de bienes de consumo como de los correspondientes bienes de orden superior exactamente en la misma proporción, o si la retirada de la circulación de una cantidad de dinero disminuyera en igual proporción ambas demandas, entonces no había lugar al problema de si tales variaciones tienen un efecto permanente sobre el nivel del tipo del interés.

Hemos visto que los desplazamientos en la distribución de la renta y de la propiedad constituyen una consecuencia esencial de las fluctuaciones en el valor de cambio objetivo del dinero. Pero toda variación en la distribución de la renta y de la propiedad entraña a su vez variaciones en el tipo del interés. No es lo mismo que la renta de un millón de coronas se distribuya de manera que 100 personas perciban 2800 coronas cada una y 900 personas perciban 800 que el que dicha renta total se distribuya de manera que cada una de las 1000 personas perciban 1000 coro-

nas. En términos generales, puede decirse que las personas que disfrutan de una renta elevada realizan un mejor aprovisionamiento para el futuro que las que tienen una renta escasa. Cuanto más pequeña es la renta de una persona mayor es el premio que atribuye a los bienes presentes en relación con los futuros. Por el contrario, un aumento de prosperidad significa un mejor aprovisionamiento para el futuro y una valoración más elevada de los bienes futuros[11].

Las variaciones en la relación entre la cantidad de dinero y la demanda de éste pueden influir *permanentemente* sobre el tipo de interés sólo a través de los desplazamientos en la distribución de la propiedad y de la renta que provocan. Si la distribución de la propiedad y de la renta se modifica de tal manera que aumente la capacidad de ahorro, entonces la relación entre el valor de los bienes presentes y el de los bienes futuros deberá cambiar a favor de los últimos. De hecho, uno de los elementos que contribuyen a determinar el tipo del interés, el fondo nacional de subsistencia, queda necesariamente afectado por el aumento del ahorro. Cuanto mayor sea el fondo de medios de subsistencia de la comunidad, más bajo será el tipo de interés[12]. De aquí se deduce inmediatamente que las particulares variaciones en la relación entre la cantidad de dinero y la demanda de éste no producen siempre los mismos efectos sobre el nivel del tipo de interés; por ejemplo, no puede decirse que un aumento de la cantidad de dinero provoque una disminución del tipo de interés ni que una disminución de la cantidad de dinero surta el efecto opuesto. El que se produzca una u otra consecuencia depende siempre de que la nueva distribución de la riqueza sea más o menos favorable a la acumulación de capital. Pero esta circunstancia puede ser diferente en cada caso individual, de acuerdo con la ponderación cuantitativa de los factores que la integran. Sin conocer los datos reales es imposible decir nada definitivo acerca de ella.

Éstos son los efectos a largo plazo sobre el tipo de interés causados por las variaciones en la relación entre la demanda total de dinero y la cantidad de éste. Se producen como consecuencia de los desplazamientos en la distribución de la renta y la propiedad provocados por las fluctuaciones en el valor de cambio objetivo del dinero, y son tan permanentes como esas fluctuaciones. Pero durante el periodo de transición tienen lugar otras variaciones en el tipo de interés que son sólo de carácter transitorio. Ya nos hemos referido al hecho de que las consecuencias económicas generales de las variaciones en el valor de cambio del dinero provienen en parte de que dichas variaciones no aparecen uniforme y simultáneamente, sino que parten de un determinado punto y sólo gradualmente se van extendiendo a través del mercado. Mientras dura este proceso, surgen beneficios y pérdidas diferenciales, que de hecho son la fuente de la que proceden las variaciones en la distribución de la renta y la propiedad. Por regla general, los empresarios son los primeros afectados. Si el valor de cambio objetivo del dinero desciende, el empresario gana, ya que podrá hacer frente a parte de sus costes de producción a precios que no corresponden al nivel de precios más elevado, mientras que, por otra parte, podrá vender sus productos a un precio en consonancia con la variación que mientras tanto se ha producido. Si el valor de cambio objetivo del dinero se eleva, el empresario pierde, puesto que sólo podrá asegurar a sus productos un precio en consonancia con la caída del nivel de precios, mientras que sus gastos de producción tendrá que afrontarlos a los precios más altos. En el primer caso, las rentas de los empresarios suben durante el periodo transitorio, mientras que en el segundo caso bajan, lo cual no puede menos de influir sobre el tipo de interés. Un empresario que obtiene beneficios elevados estará dispuesto a pagar, si fuere necesario, un tipo de interés más alto, y la competencia de otros posibles prestatarios, atraídos por la misma

perspectiva de mayores beneficios, inducirá una elevación del tipo de interés. En cambio, el empresario cuyos negocios van mal sólo podrá pagar un tipo de interés más bajo y la presión de la competencia obligará a los prestamistas a contentarse con ese menor tipo de interés. Así, una caída del valor del dinero va paralela a una elevación del tipo de interés, mientras que la elevación del valor del dinero lleva aparejado el descenso de dicho tipo, y esto dura tanto como el movimiento del valor de cambio objetivo del dinero. Cuando cesa este movimiento, el tipo de interés se restablece al nivel dictado por la situación económica general[13].

Así, pues, las variaciones del tipo de interés no aparecen como consecuencia inmediata de las variaciones en la relación entre la demanda de dinero y la cantidad de éste, sino que sólo se producen como resultado de desplazamientos en la distribución social de la propiedad que acompañan a las fluctuaciones en el valor de cambio objetivo del dinero provocadas por las variaciones en la relación entre cantidad y demanda de dinero. Además, la tan repetida cuestión de la precisa conexión entre las variaciones en el valor de cambio objetivo del dinero y la variación en el tipo de interés denota una desdichada confusión de ideas. Las variaciones en las valoraciones relativas de bienes presentes y de bienes futuros no son fenómenos diferentes de las variaciones en el valor de cambio objetivo del dinero. Ambas forman parte de una única transformación de las condiciones económicas existentes, determinada en última instancia por los mismos factores. Al prestarle la consideración que merece, reparamos una negligencia y completamos el argumento desarrollado en la segunda parte de este libro.

**3**

Un aumento en la cantidad de dinero en sentido amplio originado por una emisión de medios fiduciarios significa un desplazamiento de la distribución social de la propiedad realizado en favor del emisor. Si son los bancos los que emiten los medios fiduciarios, este desplazamiento será especialmente favorable a la acumulación de capital, pues en tal caso el organismo emisor emplea la riqueza adicional recibida sólo para fines productivos, ya sea directamente iniciando o prosiguiendo un proceso de producción, ya sea indirectamente prestando dinero a los productores. Así, por regla general, la caída del tipo de interés en el mercado del crédito, que surge como la consecuencia más inmediata del aumento en la oferta de bienes presentes debida a la emisión de medios fiduciarios, deberá ser en parte permanente; es decir, no será eliminada por la reacción que se siga de la disminución de la propiedad de otras personas. Es muy probable que las masivas emisiones de medios fiduciarios realizadas por los bancos representen un fuerte impulso hacia la acumulación de capital y contribuyan consecuentemente a la caída en el tipo de interés.

Una cosa hay que dejar clara: no existe relación aritmética directa entre un aumento o una disminución en la emisión de medios fiduciarios, por una parte, y el aumento o disminución del tipo de interés que esto ocasiona de forma indirecta a través de sus efectos sobre la distribución social de la riqueza, por otra. Esto se deduce simplemente de la circunstancia de que no existe relación directa entre la redistribución de la propiedad y las diferentes maneras en que se emplea la existencia acumulada de bienes en la comunidad. La redistribución de la propiedad hace que los agentes económicos individuales tomen decisiones distintas de las que en otro caso hubieran tomado. Tratan los bienes de que disponen de manera diferente; los asignan de modo dife-

rente entre el empleo presente (consuntivo) y empleo futuro (productivo). Esto puede dar lugar a una alteración en la cuantía del fondo nacional de subsistencia si los cambios en los usos a que los agentes económicos individuales destinan los bienes no se contrapesan entre sí sino que dejan un exceso en una u otra dirección. Esta alteración en la cuantía del fondo nacional de subsistencia es la causa más inmediata de la variación que experimenta el tipo de interés; y puesto que, como ya hemos dicho, éste no depende en absoluto inequívocamente de la amplitud y dirección de las fluctuaciones en la cantidad de dinero en sentido amplio, sino de la total estructura productiva de la comunidad, no puede establecerse una relación directa entre las variaciones en la cantidad de dinero y las variaciones del tipo de interés. De hecho es indudable que, por muy grande que sea el aumento de la cantidad de dinero en sentido amplio, ya se origine en un aumento de los medios fiduciarios o en un aumento de la cantidad de dinero en sentido estricto, el tipo de interés nunca podrá reducirse a cero. Eso sucedería únicamente si los desplazamientos que sobrevinieran aumentaran el fondo nacional de subsistencia hasta el extremo de que se agotaran todas las posibilidades de incrementar la producción mediante procesos indirectos más productivos. Esto significaría que en todas las ramas de la producción no se tendría en cuenta el tiempo transcurrido entre el comienzo de la producción y el disfrute del producto, y que la producción se llevaría tan lejos que los precios de los productos serían justamente los precisos para pagar una retribución igual a los factores primarios en cada empleo que se hiciera de ellos. Particularmente en lo que se refiere a los bienes duraderos, ello significaría que su cantidad y durabilidad aumentaría enormemente, hasta que los precios de sus servicios cayeran tanto que únicamente alcanzaran a amortizar las inversiones. No se puede precisar en qué medida, por ejemplo, debería incrementarse la

oferta de viviendas para que el valor de su alquiler anual descienda hasta una suma que sólo rindiera justamente una renta total igual a su coste original por el tiempo que dure su vida. Si la vida de un bien puede aumentar casi indefinidamente en condiciones de costes decrecientes, el resultado será que sus servicios sean prácticamente bienes libres. Parece poco probable que se pueda dar una prueba precisa de que el aumento en la cuantía del fondo nacional de subsistencia debido a una redistribución de la propiedad pueda nunca llegar tan lejos. Pero tenemos capacidad suficiente para estimar las proporciones que alcanzaría sin necesidad de esta prueba precisa imposible de obtener. Por lo que respecta a los desplazamientos en la distribución de la propiedad provocados por un aumento en la circulación de medios fiduciarios, parece que podríamos ir aún más lejos y asegurar que en ninguna circunstancia serían muy considerables. Aunque no podamos probarlo en modo alguno, ya sea deductiva o inductivamente, no obstante parece ser ésta una afirmación bastante razonable. Y con esto deberemos contentamos, pues no pretendemos basar ningún género de ulterior argumento en semejante proposición indemostrable.

La cuestión que ahora nos ocupa es la siguiente: Es indiscutible que los bancos pueden reducir el tipo de interés de los créditos que conceden hasta cualquier nivel que esté por encima de sus costes (por ejemplo, el coste de fabricar los billetes, los salarios de sus empleados, etc.). Si lo hacen así, la fuerza de la competencia obligará a los demás bancos a seguir su ejemplo. Por consiguiente, los bancos tendrán la posibilidad de reducir el tipo de interés hasta este límite con tal de que al hacerlo no pongan en movimiento otras fuerzas que restablezcan automáticamente el tipo de interés al nivel que determinan las circunstancias del mercado de capitales, esto es, el mercado en el cual se intercambian los bienes presentes y futuros. El problema que se nos plan-

tea es el que suele designarse con el tópico de la «naturaleza gratuita del crédito». Se trata del principal problema de la teoría bancaria.

Es un problema cuya gran importancia teórica y práctica se ha pasado por alto con frecuencia. La principal responsabilidad de este descuido debe atribuirse a la manera poco afortunada en que se ha formulado. Actualmente el problema de la naturaleza gratuita del crédito no parece tener una importancia práctica demasiado grande. Y puesto que el interés por las cuestiones de teoría pura es tan escaso entre los economistas actuales, se trata de un problema casi totalmente descuidado. No obstante, si la manera de plantearlo se modificase aunque sólo fuera ligeramente, resultaría evidente lo injustificado de semejante descuido, incluso desde el punto de vista de quienes sólo se preocupan de las necesidades de la vida diaria. Una nueva emisión de medios fiduciarios, según hemos visto, da lugar indirectamente a una variación en el tipo de interés al originar desplazamientos en la distribución social de la renta y de la riqueza. Pero los nuevos medios fiduciarios que llegan al mercado de préstamos producen también un efecto *directo* sobre el tipo de interés. Constituyen una oferta adicional de bienes presentes y, en consecuencia, tienden a hacerlo caer. La conexión entre estos dos efectos sobre el tipo de interés no está clara. ¿Existe una fuerza que los armoniza? Es sumamente probable que el aumento de la oferta de medios fiduciarios en el mercado en que se cambian bienes presentes por bienes futuros ejerza a primera vista una influencia más fuerte que los desplazamientos en la distribución social surgidos como consecuencia de este aumento. ¿Quedan así las cosas? ¿Es o no definitiva la inmediata reducción del interés que necesariamente sigue al aumento de medios fiduciarios?

Hasta ahora, el tratamiento que este problema ha recibido por parte de los economistas no ha estado en absoluto en línea con su importancia. Su verdadera naturaleza ha sido en su mayor parte tergiversada, por lo que era lógico que, con un planteamiento inicial incorrecto, todo ulterior intento de solución fracasara. Pero incluso las pocas teorías que han captado la esencia del problema han fracasado a la hora de intentar resolverlo.

Para algunos autores, el problema parece ofrecer escasa dificultad. De la circunstancia de que los bancos puedan reducir el tipo de interés hasta el límite establecido por sus costes de funcionamiento creyeron poder deducir que el crédito podría concederse gratuita o, mejor dicho, casi gratuitamente. Al formular esta conclusión, su doctrina implícitamente niega la existencia del interés. Considera éste como una compensación por la renuncia temporal al dinero en sentido amplio, punto de vista, ciertamente, de insuperable ingenuidad. La crítica científica hace bien al tratarla con desprecio, ya que no vale la pena ni siquiera mencionarla de pasada. En todo caso, conviene dejar constancia de cómo estas ideas sobre la naturaleza del interés ocupan un lugar importante en la opinión popular; se proponen una y otra vez y se recomiendan como base para la adopción de medidas de política bancaria[14].

No menos insostenible es la actitud de la opinión científica ortodoxa hacia el problema. Esta opinión, siguiendo en esto el ejemplo dado por los partidarios del principio bancario, se limita a cuestionar la existencia del problema. De hecho, no puede hacer otra cosa. Si se mantiene la opinión de que la cantidad de medios fiduciarios en circulación no puede nunca exceder la demanda —en el sentido arriba definido—, se deduce necesariamente que los bancos no pueden conceder crédito gratuitamente. Por supuesto, no podrían exigir ningún reembolso o com-

pensación más allá de los costes de producción de los préstamos que conceden. Pero con esto no cambiaría fundamentalmente la cuestión, salvo en el caso de que los beneficios de la emisión de medios fiduciarios que los bancos en otro caso recibirían fueran en beneficio de los prestatarios. Y como, según esta opinión, los bancos no están capacitados para aumentar arbitrariamente la cantidad de medios fiduciarios en circulación, la limitación de la emisión de éstos dejaría únicamente un campo de acción muy pequeño para la influencia de su política de descuento sobre el tipo general de interés. De aquí se deduce que únicamente pueden surgir diferencias insignificantes entre el tipo de interés aplicado por los bancos de emisión y el que la situación económica general determina para otras transacciones crediticias.

Hemos tenido ya oportunidad de descubrir dónde está el error del argumento. Se reconoce que la cantidad de medios fiduciarios que proceden de los bancos está limitada por el número y amplitud de las demandas de descuento que los bancos reciben. Pero el número y amplitud de dichas demandas no es independiente de la política crediticia de los bancos; reduciendo el tipo de interés que aplican a sus préstamos, pueden aumentar indefinidamente la demanda crediticia del público. Y como los bancos —según reconocen aun los más ortodoxos discípulos de Tooke y Fullarton— pueden satisfacer toda demanda de crédito, pueden también ampliar arbitrariamente su emisión de medios fiduciarios. Es evidente que un solo banco no podrá hacerlo mientras sus competidores actúen de manera diferente; pero no parece que haya razón para que todos los bancos emisores de crédito de una comunidad aislada, o del mundo considerado en conjunto, no puedan hacerlo mediante un procedimiento uniforme. Si imaginamos una comunidad aislada en la que actúa un solo banco emisor, y suponemos también (lo cual es obvio) que los medios fiduciarios que dicho banco emite gozan de la con-

fianza general de la comunidad y se emplean libremente en los negocios como sustitutos monetarios, entonces aparecerá más claramente la debilidad de la afirmación de la teoría bancaria ortodoxa. En tal situación, la emisión fiduciaria del banco no encontrará otros límites que los que el propio banco se fije.

Pero ni siquiera la Escuela Monetaria trató el problema de forma satisfactoria. Parece (aunque una investigación histórica exhaustiva tal vez podría conducir a otro resultado) que esta escuela se limitó a examinar las consecuencias de una inflación de medios fiduciarios en el supuesto de que coexistiesen varios grupos independientes de bancos en el mundo y de que estos grupos bancarios no siguieran todos una política crediticia uniforme y paralela. La cuestión de un aumento general de los medios fiduciarios, que en la primera mitad del siglo XIX tenía una escasa importancia práctica inmediata, no parece que entrara en el campo de sus investigaciones. Por lo que sus defensores no tuvieron ocasión de considerar el aspecto más importante del problema. Lo que necesitamos hacer para aclarar este importante problema es algo que todavía no se ha hecho, porque incluso el trabajo más meritorio en este campo, que es el realizado por Wicksell, no se puede decir que alcanzara su objetivo, aunque tuviera al menos el mérito de plantear el problema con claridad.

Wicksell distingue entre el tipo natural de interés (*natürliche Kapitalzins*), o tipo de interés que se fijaría por la oferta y la demanda si los bienes de capital se prestaran sin la mediación de dinero, y el tipo monetario de interés (*Geldzins*), que es el tipo de interés a corto plazo que se pide y se paga por los préstamos en dinero o sustitutos monetarios. No es preciso que ambos tipo de interés coincidan, pues los bancos pueden ampliar su emisión de medios fiduciarios hasta donde quieran, ejerciendo así una presión sobre el tipo monetario que lo contraiga al límite fijado por

sus costes. Sin embargo, es cierto que, más pronto o más tarde, el tipo monetario de interés tiene que ponerse al nivel del tipo natural, y el problema está en averiguar de qué forma se realiza esta última coincidencia[15]. Nada que objetar en todo esto a la argumentación de Wicksell; las dificultades vienen ahora.

Según Wicksell, en todo momento y en todas las condiciones económicas posibles existe un nivel del tipo medio de interés monetario a corto plazo en el que el nivel general de los precios de las mercancías no tiende a oscilar hacia arriba o hacia abajo. A este tipo él lo llama tipo normal de interés, y su nivel se determina por el tipo natural de interés a largo plazo que prevalece, aunque por ciertas razones que no conciernen al problema que estudiamos no es preciso que ambos tipos coincidan exactamente. Cuando, por la causa que fuere, el tipo medio de interés a corto plazo se fija por debajo de este tipo normal, en cualquier cantidad por pequeña que sea, y se mantiene a este nivel, tendrá lugar un alza de los precios progresiva y eventualmente enorme «que naturalmente obligará a los bancos a elevar, más pronto o más tarde, sus tipos de interés»[16]. Ahora bien, por lo que respecta a la subida de los precios, podemos estar provisionalmente de acuerdo en esto; pero resulta inconcebible por qué una subida general en los precios de las mercancías tenga que inducir a los bancos a subir sus tipos de interés. Es claro que un motivo para ello puede estar bien en las regulaciones, ya sean legislativas o establecidas por los usos mercantiles, que limitan la circulación de medios fiduciarios, o bien en la necesaria consideración del proceder de los otros bancos que produce el mismo tipo de efecto. Pero si partimos, como hace Wicksell, del supuesto de que solamente hay medios fiduciarios en circulación y la cantidad de los mismos no está limitada legislativamente, de manera que los bancos son enteramente libres de ampliar su emisión, es imposible entonces ver por qué la elevación de los precios y el aumento

de la demanda de préstamos tendrá que inducirlos a elevar el tipo de interés que aplican a estos préstamos.

Al propio Wicksell no se le ocurre otra razón que el que la necesidad de oro y billetes de banco que experimenta el mundo de los negocios es mayor cuando se eleva el nivel general de los precios, pues los bancos no reciben entonces la totalidad de las sumas que han prestado, parte de las cuales queda en manos del público; como consecuencia, las reservas del banco disminuyen, en tanto que aumenta su pasivo, todo lo cual les induce a elevar el tipo de interés[17]. Pero en este argumento Wicksell contradice el supuesto de que parte en su investigación. La consideración del nivel de sus reservas de caja y de su relación con las obligaciones surgidas de la emisión de medios fiduciarios no puede ser el móvil de la hipotética banca que él describe. Wicksell parece haber olvidado de pronto el supuesto en que al principio hacía tanto hincapié, a saber: que la circulación consiste exclusivamente en medios fiduciarios.

Wicksell hace incidentalmente una rápida mención de un segundo límite a la emisión de medios fiduciarios. Piensa que los bancos que aplican un tipo de interés más bajo que el correspondiente al nivel medio del tipo natural encuentran un límite en el empleo de metales preciosos para usos industriales. Si el poder adquisitivo del dinero es demasiado bajo, hace disminuir la producción del oro, pero aumenta, *ceteris paribus*, su consumo industrial, y la escasez que se produciría tan pronto como el consumo comenzara a exceder a la producción tendría que ser satisfecha con las reservas de los bancos[18]. Esto es totalmente cierto cuando se emplea dinero metálico; el aumento de medios fiduciarios debe frenarse antes de que la reducción del valor de cambio objetivo del dinero que implica absorba el valor proveniente del empleo monetario del metal. Tan pronto como el valor de cam-

bio objetivo del dinero caiga por debajo del valor industrial del metal, toda nueva pérdida del valor (que, por otra parte, afectaría igualmente en el mismo grado al poder adquisitivo de los sustitutos monetarios) haría acudir a las ventanillas de los bancos a todos los que necesitaran metal para usos industriales, pues allí lo encontrarían más barato. Los bancos no podrían ampliar su emisión, ya que sus clientes podrían obtener un beneficio simplemente mediante el cambio de medios fiduciarios por dinero. Todos los medios fiduciarios emitidos por encima del límite dado volverían inmediatamente a los bancos[19].

Pero esta demostración no nos aproxima a la solución del problema. El mecanismo mediante el cual una emisión de medios fiduciarios se detiene tan pronto como la disminución del valor de cambio objetivo del material del cual se fabrica el dinero alcanza los límites establecidos por su empleo industrial es efectivo tan sólo en el caso de un dinero-mercancía: en el caso de dinero-crédito lo será únicamente en cuanto afecte a títulos sobre dinero-mercancía, pero nunca en el caso de dinero-signo. Más importante es un segundo factor: este límite se halla muy distante, por lo que aun cuando es eventualmente efectivo, deja todavía un margen muy amplio para el aumento de la emisión de medios fiduciarios. Pero de aquí no se sigue en absoluto que los bancos puedan reducir el tipo de interés de los préstamos a plena voluntad, como trataremos de demostrar a continuación.

## 4

### *La influencia de la política de interés de los bancos de crédito sobre la producción*

Adoptando un procedimiento uniforme, los bancos pueden ampliar indefinidamente sus emisiones. También pueden esti-

mular la demanda de capital reduciendo el tipo de interés de los préstamos y, dentro de los límites arriba expuestos, llegar en esto tan lejos como lo permita el coste de la concesión de los préstamos. Al hacerlo fuerzan a sus competidores en el mercado de préstamos, esto es, a todos aquéllos que no prestan medios fiduciarios creados por ellos mismos, a realizar una correspondiente reducción en el tipo de interés. De esta forma los bancos de emisión pueden en principio reducir el tipo de interés de los préstamos casi a cero. Esto, naturalmente, es cierto solamente en el supuesto de que los medios fiduciarios gocen de la confianza del público, de manera que cualquier demanda hecha a los bancos de liquidación de la promesa de conversión inmediata que constituye la naturaleza de los medios fiduciarios no se deba a la duda que sus poseedores puedan tener respecto a su garantía. Esto supuesto, la única explicación posible de una retirada de depósitos o de una presentación de billetes para su conversión será la existencia de una demanda de dinero para realizar pagos a personas que no pertenecen al círculo de los clientes de los bancos. Los bancos no tienen por qué satisfacer necesariamente esta demanda entregando dinero; pueden servir igualmente los medios fiduciarios de aquellos bancos entre cuyos clientes se encuentran aquellas personas a las que los propios clientes del banco desean realizar pagos. En este caso no es necesario que los bancos mantengan un fondo de conversión consistente en dinero, pues su lugar puede ocuparlo un fondo de conversión integrado por medios fiduciarios de otros bancos. Si imaginamos todo el sistema crediticio del mundo concentrado en un solo banco, veríamos que no existiría presentación de billetes y retirada de depósitos: de hecho la demanda total de dinero en sentido estricto desaparecería. Estas suposiciones no son completamente arbitrarias. Ya hemos dicho que la circulación de medios fiduciarios es solamente posible en el supuesto de que los institutos emisores gocen de la total

confianza del público, ya que la más leve sombra de desconfianza entrañaría inmediatamente el colapso del castillo de naipes que es la circulación crediticia. También sabemos que todos los bancos de emisión tratan de ampliar su circulación de medios fiduciarios todo lo que pueden, y que los únicos obstáculos que hoy encuentran para ello son las prescripciones legales y los usos mercantiles relativos a la cobertura de los billetes y depósitos, no la resistencia por parte del público. Si no existiera una restricción artificial del sistema crediticio, y si todos los bancos emisores de crédito coincidieran en la adopción de un procedimiento análogo, únicamente sería cuestión de tiempo el completo abandono del uso del dinero. Está, por ello, enteramente justificado el que basemos nuestra exposición en el supuesto antes indicado.

Ahora bien, si el supuesto es válido, y si prescindimos del límite aplicado al caso del dinero metálico, al que ya nos hemos referido, no habrá prácticamente ningún límite a la emisión de medios fiduciarios; el tipo de interés de los préstamos y el nivel del valor de cambio objetivo del dinero estarán únicamente limitados por los costes de mantenimiento de los bancos, un mínimo extraordinariamente bajo. Suavizando las condiciones exigidas para la concesión de crédito, los bancos pueden ampliar la emisión de medios fiduciarios casi indefinidamente. Esta conducta irá acompañada de una caída en el valor de cambio objetivo del dinero. El rumbo que tome la depreciación, que es la consecuencia de una emisión de medios fiduciarios por los bancos, puede ser, en cierto grado, diferente de la que produciría un aumento en la cantidad de dinero en sentido estricto, o de la que produciría una emisión de medios fiduciarios no realizada por los bancos; pero la esencia del proceso sería la misma. Pues es indiferente que la disminución del valor de cambio objetivo del dinero afecte en primer lugar a los propietarios de minas, al gobierno que emite dinero-signo, dinero-crédito o piezas acuñadas, o a las

empresas que disponen de los medios fiduciarios recién emitidos por medio de préstamos.

A nada conduce la ardua consideración del problema de si la cantidad de medios fiduciarios puede aumentarse indefinidamente sin menoscabo de la confianza del público. Para los problemas teóricos que tratamos esta cuestión carece de importancia. Nuestra investigación no tiende a demostrar que el valor de cambio objetivo del dinero y el tipo de interés de los préstamos pueden reducirse casi a cero, sino a extraer las consecuencias que se deducen de la posible divergencia entre el tipo de interés natural y el tipo de interés monetario. Por esta razón nos es indiferente que en un sistema de dinero-mercancía los medios fiduciarios no puedan seguir aumentando cuando el valor de cambio objetivo del dinero se reduce al nivel determinado por el empleo industrial del metal.

Si los bancos emisores de crédito pudieran reducir el tipo de interés de los préstamos por debajo del nivel determinado por la situación económica general (tipo de *interés natural* de Wicksell), surgiría la cuestión de las consecuencias de semejante situación. ¿Quedarían así las cosas, o se pondría automáticamente en movimiento alguna fuerza que eliminara la divergencia entre ambos tipos de interés? Es sorprendente que este problema, que a primera vista no puede menos de parecer sumamente interesante y que, sometido a un examen más detallado, demuestra tener una gran importancia para la comprensión de muchos procesos de la vida económica moderna, no se haya tratado hasta ahora seriamente.

No diremos aquí nada más sobre los efectos de una emisión de medios fiduciarios en la determinación del valor de cambio objetivo del dinero; ya se han tratado exhaustivamente. Nuestra tarea consistirá en señalar las consecuencias económicas generales

de una posible divergencia entre el tipo natural y el tipo monetario de interés, dando por supuesto un procedimiento uniforme en los bancos emisores de crédito. Es claro que únicamente nos interesa considerar el caso de que los bancos reduzcan el tipo de interés por debajo del tipo natural. El caso opuesto de que el tipo bancario de interés se eleve por encima del natural no merece consideración, porque si los bancos actúan de esta forma lo único que harán será retirarse de la competencia en el mercado de capitales sin ocasionar ningún otro efecto digno de mención.

El nivel del tipo de interés natural está limitado por la productividad que conlleva el alargamiento de los procesos de producción, que está o no económicamente justificada, puesto que el interés sobre la unidad de capital, de la que depende ese alargamiento, tiene que ser siempre menor que el rendimiento marginal que lo justifica y mayor que éste cuando no está justificado. El periodo de producción definido tiene que ser de una longitud tal que el fondo de subsistencia sea necesario y suficiente para pagar los salarios de los trabajadores a lo largo de toda la duración del proceso, porque si fuera más corto, no se podría atender a todos los trabajadores, y se produciría un desempleo que acabaría transformando la situación que prevalece[20]. Ahora bien, si el tipo de interés de los préstamos se reduce artificialmente por debajo de su tasa natural, tal y como lo establece el libre juego de las fuerzas que operan en el mercado, los empresarios podrán y deberán emprender procesos de producción más largos. Es cierto que un proceso de producción más indirecto puede producir rendimientos *absolutos* mayores que los procesos más cortos, pero los rendimientos *relativos* son más pequeños, puesto que aunque el continuo alargamiento de los procesos capitalistas de producción aumentan los rendimientos de forma continuada, existe un punto a partir del cual éstos descienden[21]. Por consiguiente, sólo es posible afrontar procesos de producción más largos si esta

productividad marginal más pequeña sigue compensando al empresario. Si el tipo de interés de los préstamos coincide con el tipo natural, no será suficiente para remunerarle, y comenzar un periodo más largo de producción entrañaría una pérdida. Por otra parte, una reducción del tipo de interés de los préstamos conducirá necesariamente a un alargamiento del periodo medio de producción. Es cierto que el capital nuevo puede ser empleado en la producción únicamente en el caso de que se inicien *nuevos* procesos indirectos de producción. Pero todo nuevo proceso indirecto de producción de esta naturaleza que comience deberá ser aún más largo que los que ya están en marcha; no son viables nuevos procesos indirectos de producción más cortos que los ya iniciados, ya que el capital se halla siempre invertido en los procesos indirectos de producción más cortos posible por ser los más rentables. Sólo cuando se han cubierto todos los procesos indirectos de producción cortos se emplea el capital en los más largos.

No obstante, un alargamiento del periodo de producción sólo es posible si los medios de subsistencia aumentan lo suficiente para sostener a los trabajadores y a los empresarios durante el mayor periodo o si las necesidades de los productores decrecen lo suficiente para que con los mismos medios puedan subsistir durante más tiempo. Ahora bien, es cierto que un aumento de los medios fiduciarios realiza una redistribución de la riqueza mediante sus efectos sobre el valor de cambio objetivo del dinero la cual puede conducir a un aumento del ahorro y a una reducción del nivel de vida. Cuando se emplea dinero-metálico, una depreciación del dinero puede conducir también, directa o indirectamente, a un aumento en la existencia de bienes, al dar lugar a un desvío de parte del metal de sus usos monetarios para aplicarlo a usos industriales. En tanto que dichos factores entran en consideración, un aumento de los medios fiduciarios origina una

disminución incluso del tipo natural de interés, como podríamos demostrar si fuera necesario. Pero el problema que tenemos que investigar es muy diferente. No nos interesa la reducción del tipo natural de interés debida a un aumento en la emisión de medios fiduciarios, sino la reducción por *debajo* de éste en el tipo de interés monetario aplicado por los bancos, iniciada por los bancos de emisión de crédito y seguida necesariamente por el resto del mercado de préstamos. Ya hemos demostrado que los bancos pueden hacerlo perfectamente.

La situación es la siguiente: aun cuando no ha existido un aumento de los productos intermedios ni existe la posibilidad de alargar el periodo medio de producción, se establece un tipo de interés en el mercado de capitales que corresponde a un periodo de producción más largo; de este modo, aunque en última instancia es inadmisible e impracticable, un alargamiento del periodo de producción promete ser beneficioso durante cierto tiempo. Pero no puede existir la menor duda sobre adonde conduciría esto. Llegaría necesariamente un momento en que se agotarían los medios de subsistencia disponibles para el consumo, sin que los bienes de capital empleados en la producción hubieran sido transformados en bienes de consumo. Este momento aparecería tan pronto como la caída en el tipo de interés debilitase los motivos de ahorro, haciendo más lento el tipo de acumulación del capital. Los medios de subsistencia serían insuficientes para mantener a los trabajadores durante todo el periodo de producción iniciado. Puesto que la producción y el consumo son procesos continuos, de suerte que todos los días se inician unos procesos de producción y se completan otros, esta situación no pone en peligro la existencia humana por la aparición repentina de una falta total de medios de consumo; se manifiesta simplemente en una reducción de la cantidad de bienes disponibles para el consumo y en la consiguiente reducción del consumo. Los pre-

cios de mercado de los bienes de consumo se elevan, en tanto que descienden los bienes de producción.

Ésta es una de las formas en que se restablece el equilibrio del mercado de préstamos después de haber sido perturbado por la intervención de los bancos. El aumento de la actividad productiva que sigue a la política de los bancos de conceder préstamos a un tipo inferior al natural hace que los precios de los bienes de producción se eleven, mientras que los de los bienes de consumo, aunque también suban, lo hacen en un grado más moderado, a saber, el experimentado por los salarios. De esta forma se refuerza la tendencia a la caída en el tipo de interés de los préstamos originada por la política bancaria. Pero pronto tiene lugar un movimiento opuesto: los precios de los bienes de consumo se elevan, los de los bienes de producción descienden. Esto es, el tipo de interés de los préstamos se eleva nuevamente, aproximándose al tipo natural.

Este contramovimiento se refuerza a su vez por el hecho de que el aumento en la cantidad de dinero en sentido amplio, que va anejo al aumento de la cantidad de medios fiduciarios, reduce el valor de cambio objetivo del dinero. Ahora bien, como ya hemos visto, mientras persista esta depreciación del dinero, el tipo de interés sobre los préstamos deberá elevarse por encima del nivel a que sería exigido y pagado si no se hubiera modificado el valor de cambio objetivo del dinero[22].

Al principio los bancos pueden intentar hacer frente a esas dos tendencias que contrarrestan su política de interés reduciendo continuamente el tipo de interés que aplican a los préstamos y poniendo en circulación nuevas cantidades de medios fiduciarios. Pero cuanto más incrementen así la cantidad de dinero en sentido amplio, más rápidamente caerá el valor del dinero y más fuerte será el efecto contrario en el tipo de interés. No obstante,

por mucho que los bancos traten de aumentar su circulación fiduciaria, no podrán detener la subida del tipo de interés. Aun cuando estuvieran en condiciones de seguir aumentando la cantidad de medios fiduciarios hasta que ya no fuera posible un ulterior aumento (bien porque el dinero empleado fuera metálico y se hubiera alcanzado el límite por debajo del cual el poder adquisitivo de la unidad monetaria y crediticia no puede bajar sin que los bancos se vean obligados a suspender su conversión en dinero efectivo, bien porque la reducción del interés aplicado a los préstamos hubiese alcanzado el límite establecido por los costes de mantenimiento de los bancos), serían incapaces de garantizar el resultado perseguido. Porque una avalancha tal de medios fiduciarios, cuando no se prevé su detención, debe conducir a una caída en el valor de cambio objetivo de la unidad monetaria y crediticia que originará una situación de pánico imposible de contener[23]. Entonces el tipo de interés de los préstamos deberá subir en igual forma y medida.

Así, pues, los bancos acabarán viéndose obligados a cesar en sus intentos de ofrecer un tipo de interés inferior al tipo natural. La relación entre el precio de los bienes de primer orden y el de los bienes de orden más alto debida a la situación del mercado de capital y alterada simplemente por la intervención de los bancos será restablecida de forma aproximada, y el único rastro de la alteración será un aumento general del valor de cambio objetivo del dinero debido a los factores procedentes del lado monetario. El restablecimiento preciso de la antigua relación entre los precios de los bienes de producción y los de consumo no será posible, por una parte porque la intervención de los bancos habrá determinado una redistribución de la propiedad, y por otra porque la recuperación automática del mercado de préstamos lleva aparejados algunos de los fenómenos típicos de una crisis, signos de la pérdida de algunos de los capitales invertidos en los procesos

de producción excesivamente alargados. No es factible trasladar todos los bienes de producción de aquellos usos que han demostrado no ser beneficiosos a otros diferentes; una parte de ellos no puede ser retirada y por lo tanto tiene o bien que dejar de emplearse por completo o bien emplearse menos económicamente. En ambos casos hay una pérdida de valor. Supongamos, por ejemplo, que una ampliación artificial del crédito bancario da lugar a la creación de una empresa que únicamente produce un beneficio neto del cuatro por ciento. Mientras el tipo de interés fue del cuatro y medio por ciento, no pudo pensarse en la creación de tal empresa; podemos también suponer que fue factible gracias a un descenso hasta el tres y medio como consecuencia de un aumento en la emisión de medios fiduciarios. Supongamos ahora que se inicia una reacción en la forma antes descrita. El tipo de interés de los préstamos se eleva nuevamente al cuatro y medio, por lo que la continuación del negocio dejará de ser rentable. Suceda lo que suceda, ya sea que se abandone por completo el negocio o bien que el empresario decida continuarlo con beneficios más reducidos, en ambos casos —no sólo desde el punto de vista individual sino también desde el de la comunidad— ha habido una pérdida de valor. Algunos bienes económicos que podrían haber satisfecho necesidades más importantes se han empleado para otras de menor importancia; sólo en la medida en que pueda rectificarse la equivocación sufrida dirigiendo los recursos hacia un mejor empleo podrá evitarse la pérdida.

## 5

### *Crédito y crisis económica*

Nuestra teoría bancaria, al igual que la del principio monetario, conduce en última instancia a una teoría del ciclo económico. Es cierto que la Escuela Monetaria no se ocupa a fondo de es-

te problema; no sólo no se plantea las consecuencias que se derivan de un aumento ilimitado del crédito por parte de los bancos de emisión, sino que ni siquiera se plantea la cuestión de si los bancos pueden bajar de manera permanente el tipo natural de interés. Sus aspiraciones son más modestas y se limita a inquirir qué sucedería si los bancos de un país ampliaran la emisión de medios fiduciarios por encima de la de los demás países. Y así llegan a su doctrina del «drenaje exterior» y a explicar las crisis inglesas que tuvieron lugar hasta mediados del siglo XIX.

Si nuestra doctrina de las crisis hubiera de aplicarse a una historia más reciente, observaríamos que los bancos nunca han alcanzado el límite de sus posibilidades en la ampliación del crédito y en la expansión de los medios fiduciarios. Ésta se ha detenido siempre antes de alcanzar este límite, bien a causa de la creciente insatisfacción experimentada por los propios bancos y por aquellas personas que no habían olvidado las anteriores crisis, bien porque debían respetar las prescripciones legislativas sobre circulación máxima de medios fiduciarios. Y así estallaban las crisis antes de que tuvieran que declararse en quiebra. Sólo en este sentido podemos interpretar la afirmación de que la restricción del crédito circulatorio es la causa —o al menos el impulso inmediato— de las crisis y económicas, y que con tal de que los bancos hubieran continuado reduciendo el tipo de interés de los préstamos, habrían podido seguir aplazando el colapso del mercado. Si el acento se pone sobre la palabra *aplazar*, podría admitirse sin dificultad tal línea de razonamiento. Ciertamente, los bancos pueden aplazar el colapso del mercado; pero, como ya hemos dicho, llegará un momento en que ya no será posible seguir aumentando la circulación de medios fiduciarios. Entonces se producirá la catástrofe, con las peores consecuencias, y la reacción contra la tendencia alcista del mercado será tanto más fuerte

cuanto más largo haya sido el periodo durante el cual el tipo de interés de los préstamos estuvo por debajo del tipo natural de interés y cuanto mayor haya sido el alargamiento de los procesos indirectos de producción no justificados por la situación del mercado de capital.

# CAPÍTULO XX

# PROBLEMAS DE LA POLÍTICA CREDITICIA

## (I)

## OBSERVACIÓN PRELIMINAR

### 1

### *El conflicto de las políticas crediticias*

Desde la época de la Escuela Monetaria, la política adoptada por los gobiernos de Europa y América respecto a la emisión de medios fiduciarios se ha inspirado totalmente en la idea de que es necesario imponer algún tipo de restricciones a los bancos a fin de impedir que amplíen dicha emisión hasta el punto de originar una elevación de los precios que pueda culminar en una crisis económica. Pero esta política se ha visto perturbada por finalidades contradictorias. Se han realizado, mediante la política crediticia, intentos de mantener bajo el tipo de interés; se ha tendido al «dinero barato» (es decir bajo interés) y a los precios «razonables» (es decir altos). Desde principios del siglo XX estos intentos

han ido ganado fuerza, y durante la guerra y algún tiempo después fueron los que predominaron.

Para describir las extrañas peripecias de la política crediticia es preciso pasar revista a los problemas que tiene que resolver hoy y también en el futuro. Aunque los problemas en sí mismos son siempre los mismos, la forma en que se presentan varía. Y, por la sencilla razón de que nuestra labor consiste en despojarlos de sus apariencias, debemos estudiarlos ante todo en su forma actual. En lo sucesivo vamos a analizar estos problemas por separado: primero, en la forma en que aparecieron antes de la guerra; después, en la que se presentaron en el periodo inmediatamente posterior a ésta[1].

## (II)

## PROBLEMAS DE LA POLÍTICA CREDITICIA ANTES DE LA GUERRA[2]

### 2

### *La ley de Peel*

La Ley de Peel (*Peel's Bank Act*), y las ideas en que se basó, sigue constituyendo todavía el modelo que inspira la política crediticia actual; incluso aquellos países que no siguen el ejemplo de la legislación bancaria inglesa, o no lo siguen con la misma fidelidad que otros, han sido incapaces de resistir su influencia. Nos enfrentamos aquí con un fenómeno extraño. Mientras la literatura económica de todos los países dirigía los ataques más apasio-

nados y violentos contra el sistema de fijar un límite a la emisión de billetes no garantizados por metal; mientras la gente continuaba tachando la ley Peel de producto desdichado de una teoría errónea; mientras se seguía calificando al principio monetario como un sistema de hipótesis erróneas desde hace tiempo refutadas, todas las legislaciones, una tras otra, han ido limitando la emisión de billetes no cubiertos. Y, lo que es aún más sorprendente, esta conducta de los gobiernos ha provocado muy pocas críticas (o ninguna incluso) de quienes, al ser defensores del principio bancario, tenían lógicamente que haberla condenado con dureza. Partir del principio bancario, que niega la posibilidad de un exceso en la emisión de billetes de banco y considera la «elasticidad» como su característica esencial, es llegar necesariamente a la conclusión de que toda limitación de circulación de billetes, estén o no garantizados por dinero, es perjudicial, porque impide el ejercicio de la principal función de la emisión de éstos, que es ajustar la cantidad de dinero y la demanda de éste sin alterar su valor de cambio objetivo. Es lógico que pareciera deseable a los seguidores de Tooke adoptar medidas para garantizar aquella parte de la circulación fiduciaria que no lo estuviera con metal; pero, por la misma razón, deberían haber condenado las disposiciones que exigían una cierta proporción entre las existencias de metal y la circulación de billetes. No obstante, hay una contradicción irreconciliable entre los argumentos teóricos de estos escritores y las consecuencias prácticas que extraen de ellos. Es raro encontrar un escritor digno de consideración que aventure propuestas cuya finalidad sea modificar los diversos sistemas de restringir la emisión de billetes no cubiertos, y no existe uno solo que pida terminantemente su completa abolición. Nada puede mostrar mejor la incertidumbre y la falta de independencia inherentes a la moderna teoría bancaria que su incoherencia. Todavía hoy se acepta como la esencia de la sabiduría gubernamental en

materia de política bancaria el que la emisión de billetes de banco debe de algún modo restringirse para evitar serios peligros; pues bien, la ciencia que pretende haber probado lo contrario termina siempre por aceptar este dogma, que nadie ha sido capaz de demostrar, pero que todos se creen capaces de refutar. El conservadurismo de los ingleses les impide eliminar una ley que aparece como un monumento a una disputa intelectual que ha permanecido en pie durante muchos años y en la que participaron los mejores hombres de su tiempo; y el ejemplo de los principales bancos del mundo influye en los demás. Las conclusiones de dos generaciones de economistas han sido incapaces de modificar las opiniones que se supone son el resultado de la experiencia bancaria.

El principio monetario contiene muchos errores, siendo el más serio el desconocimiento de la similitud esencial de los billetes de banco y de los depósitos bancarios[3]. Sus críticos han descubierto hábilmente estos puntos débiles del sistema, dirigiendo contra él lógicamente sus más agudos ataques[4]. Pero la doctrina del principio monetario no depende de sus opiniones sobre la naturaleza de los cheques y depósitos. Basta modificarla en este único punto —tomar sus propuestas relativas a la emisión de billetes y aplicarlas a la apertura de cuentas de depósito— para desbaratar las críticas de los partidarios del principio bancario. No es difícil demostrar que sus errores en este punto son mucho más pequeños que los cometidos por el principio bancario. Y en todo caso, no parece que sean demasiado grandes tales errores si tenemos en cuenta el relativamente escaso desarrollo del sistema inglés de depósitos en el momento en que se establecieron las bases de la teoría bancaria clásica, así como la facilidad con que las diferencias legales entre los pagos mediante billetes y los pagos mediante cheques pudieron dar lugar a error.

Sin embargo, en lo que se refiere a la Ley Peel, este defecto de la teoría que la había creado resultó ser una ventaja, ya que originó la incorporación a ella de una válvula de seguridad, sin la cual no hubiese sido capaz de hacer frente al subsiguiente aumento en las necesidades de los negocios. La equivocación fundamental del sistema Peel, equivocación que comparte con los demás sistemas restrictivos de la circulación de billetes, radica en su incapacidad para prever el aumento de la cantidad de billetes no garantizados por metal que se produjo con el aumento en la demanda de dinero en sentido amplio. Por lo que respecta al pasado, la Ley Peel dio por aprobada la creación de una cierta cantidad de medios fiduciarios y la influencia que esto tuvo en la determinación del valor de cambio objetivo del dinero; es decir, no hizo nada para contrarrestar los efectos de esta emisión de medios fiduciarios. Pero al mismo tiempo, para evitar las perturbaciones del mercado de capitales, eliminó toda futura posibilidad de satisfacer total o parcialmente el aumento de la demanda de dinero mediante la emisión de medios fiduciarios y por tanto de mitigar o de impedir por completo una elevación del valor de cambio objetivo del dinero. Esto es exactamente igual que suprimir la creación de medios fiduciarios y renunciar a las ventajas que cabría esperar de la estabilización del valor de cambio objetivo del dinero. Un remedio ciertamente heroico, en el fondo apenas diferente de las propuestas hechas por los decididos enemigos de toda clase de medios fiduciarios.

No obstante, algo se pasó por alto en los cálculos de los teóricos del principio monetario. No comprendieron que los depósitos no cubiertos son sustancialmente idénticos a los billetes no cubiertos, por lo que omitieron legislar para ellos del mismo modo que hicieron para los billetes. En la medida en que el desarrollo de los medios fiduciarios depende de la emisión de billetes, la ley Peel lo restringió completamente; en la medida en que de-

pende de la apertura de cuentas de depósito, no lo dificultó lo más mínimo. Ello forzó la técnica del sistema bancario inglés en una dirección que venía ya determinada en cierto grado por la circunstancia de que el derecho de emisión de billetes en Londres y sus alrededores constituía un privilegio exclusivo del Banco de Inglaterra. El sistema de depósitos se desenvolvió a expensas del sistema de billetes. Desde el punto de vista de la comunidad, esto era indiferente, puesto que billetes y depósitos cumplen idéntica función. La Ley Peel no pudo, pues, conseguir sus propósitos, al menos en el grado y manera que sus autores habían intentado: los medios fiduciarios, suprimidos en su forma de billetes de banco, se desarrollaron en forma de depósitos.

Es cierto que los autores alemanes que escribieron sobre cuestiones de banca sostuvieron la posibilidad de descubrir una diferencia entre los billetes y los depósitos; pero no consiguieron demostrar su afirmación; en realidad, ni siquiera lo intentaron. En ninguna parte se manifiesta mejor la intrínseca debilidad de la teoría bancaria alemana que en relación con esta cuestión del billete frente al cheque, que durante años ha sido el punto central de la discusión. Todo el que, como ellos, ha aprendido de la escuela bancaria inglesa que no existe diferencia fundamental entre los billetes y los cheques, y esté acostumbrado a recalcarlo[5], debería al menos estar dispuesto a proporcionar una prueba detallada en apoyo de la afirmación de que el sistema de billetes de banco representa «una etapa en el desarrollo de la economía crediticia anterior e inferior» al banco de depósito y al cheque, en conexión con el correspondiente sistema de cuenta corriente, saldos acreedores y cámaras de compensación[6]. La referencia a Inglaterra y a los Estados Unidos no puede ciertamente aceptarse como prueba de la exactitud de esta afirmación, al menos en boca de los adversarios decididos de la Ley Peel y de la restricción de la emisión de billetes en general, pues es innegable que la

gran importancia del sistema de depósito y la cada vez menor importancia relativa de los billetes de banco en los países anglosajones son resultado de aquella ley. La consecuencia es que la literatura alemana sobre la teoría bancaria está llena de casi increíbles contradicciones[7].

La represión de los billetes de banco que se observa en Inglaterra y en Estados Unidos —en forma y por razones diferentes, pero como resultado de las mismas ideas— y el correspondiente aumento de importancia de los depósitos, unido a la circunstancia de que la organización de los bancos de depósito no ha alcanzado la firmeza suficiente para atraer la confianza pública durante las crisis peligrosas, ha dado lugar a serios trastornos. En Inglaterra, lo mismo que en Estados Unidos, se ha dado más de una vez el caso de que durante una crisis se perdiese la confianza en los bancos que emitían medios fiduciarios en forma de depósitos, al tiempo que se mantenía la confianza en los billetes de banco. Las medidas adoptadas para impedir las consecuencias que hubiera producido una catástrofe de tal naturaleza en la organización nacional de los negocios son bien conocidas. En Inglaterra se intentó llenar el vacío debido a la falta de una amplia circulación de medios fiduciarios mediante el aumento en la emisión de billetes del Banco de Inglaterra. En Estados Unidos, donde la ley impedía esta solución, los certificados de las cámaras de compensación servían al mismo propósito[8]. En ambos países se hicieron intentos para dar una base sólida a estos recursos. Pero la Ley Lowe no se aprobó, y la Ley Aldrich-Wreeland en Estados Unidos tuvo tan sólo un éxito parcial[9].

Ninguno de los numerosos sistemas restrictivos de la circulación de billetes ha demostrado ser capaz de interponer decisivamente un obstáculo insuperable a la creación de medios fiduciarios. Esto se aplica tanto a la Ley Peel, que prohíbe totalmente la

nueva emisión de medios fiduciarios en forma de billetes, como a la legislación de los bancos de emisión de otros países, que deja un cierto margen para la emisión de billetes no cubiertos con dinero. Entre la ley bancaria inglesa de 1844 y, digamos, la ley bancaria alemana de 1875 existe una diferencia fundamental: en tanto que la primera fija rígidamente la cantidad de billetes no garantizados por metal, la segunda, al exigir que solamente parte de los billetes en circulación estén garantizados por metal y cargar un impuesto sobre el resto, deja el campo abierto para futuras ampliaciones de esta cantidad. Obviamente, todo depende del margen que se deje para ampliar la emisión de medios fiduciarios. Si este margen hubiera sido suficientemente amplio para permitir el desarrollo de la circulación de billetes no garantizados, la ley bancaria alemana habría producido diferentes resultados que la inglesa, y lo mismo podría decirse, no solamente de otras leyes basadas en idéntico principio (por ejemplo, la austriaca), sino de aquéllas que limitan la circulación de billetes por otros procedimientos, como sucede con la francesa. Puesto que de hecho se demostró que el margen fue demasiado estrecho para ello, la diferencia entre ambas leyes es meramente de grado y no de clase. Todas estas leyes han limitado la emisión de medios fiduciarios en forma de billetes, pero no han puesto límites a la emisión en forma de depósitos. Al dificultar la emisión de billetes, dieron lugar a un empleo creciente de los depósitos; en lugar del billete, prevaleció la cuenta de depósito. Este cambio no fue en absoluto indiferente para el desarrollo del sistema crediticio. El billete es técnicamente superior al depósito en las transacciones medianas y pequeñas. En muchos casos en que éste se puede utilizar como sustituto de dinero, no pueden serlo los cheques o las cuentas de compensación, y en tales casos la restricción de la emisión de medios fiduciarios en forma de billetes produce el efecto de restringir la emisión de medios fiduciarios en general.

La ley norteamericana limita también la emisión de medios fiduciarios en forma de depósitos; pero como esta limitación sólo se aplica a los bancos «nacionales», no basta para establecer una seria diferencia entre los negocios de depósito de los Estados Unidos y los de otros países que no tienen tales limitaciones.

Lo que impide realmente limitar la ampliación de la emisión de medios fiduciarios no es la legislación restrictiva de la emisión de billetes de banco, que, después de todo, afecta únicamente a una determinada clase de medios fiduciarios, sino la no existencia de una banca mundial centralizada o de un procedimiento uniforme por parte de todos los bancos de emisión. Mientras los bancos no se pongan de acuerdo entre sí en lo que respecta a la extensión del crédito, la circulación de medios fiduciarios podrá incrementarse lentamente, pero no en gran escala. Cada banco podrá hacerlo en pequeña proporción y tendrá que esperar a que los demás sigan su ejemplo. Cada banco deberá regular su política de intereses de acuerdo con la de los demás.

## 3

### *Naturaleza de la política de descuento*

Sobre la política de descuento de los bancos centrales existen muchos conceptos incorrectos y oscuros. Con frecuencia se piensa que la principal tarea de los bancos es la protección de sus reservas de efectivo, como sí se les pagara por sacrificarse para lograr esta finalidad. No menos extendida está la opinión de que la obligación de los bancos de seguir una política de descuento que tenga en cuenta las condiciones de los demás bancos les es impuesta simplemente por una legislación perversa y que el ideal de dinero barato —en un doble sentido: bajo poder adquisitivo del dinero y también bajo tipo de interés— podría alcanzarse

mediante el abandono de ciertas prescripciones legales ya superadas.

No es necesario dedicar mucho tiempo a refutar estas posiciones. Pocas dudas pueden existir con respecto a la finalidad de la política de descuento de los bancos después de cuanto se ha dicho sobre la naturaleza del dinero y de los medios fiduciarios. Todo banco emisor de crédito está obligado a acomodar el tipo de interés que aplica a sus préstamos al de los demás bancos. Este tipo no podrá ser muy inferior al del nivel general, pues, si lo fuera, las sumas de dinero requeridas por una clientela que iría en aumento, con objeto de realizar pagos a los clientes de otros bancos, aumentarían de tal forma, que peligraría la solvencia del banco. Los bancos salvaguardan su propia capacidad de pago elevando el tipo de descuento. Esta finalidad no se consigue ciertamente protegiendo el fondo de conversión, cuya escasa importancia para el mantenimiento del valor de los medios fiduciarios ya hemos demostrado, sino evitando el aumento artificial de la circulación de medios fiduciarios que resultaría de aplicar un interés menor que el de los demás bancos, y evitando así un aumento de las demandas de conversión de medios fiduciarios. Los bancos tendrían que practicar una política de descuento aun en el caso de que no existieran disposiciones legislativas sobre la cobertura de los billetes.

En Alemania se ha discutido sobre si ciertas medidas del Reichsbank se han dictado teniendo en cuenta las circunstancias del mercado interior del dinero o bien las del mercado internacional. La discusión carece de sentido en la forma en que generalmente se plantea. La movilidad de los bienes de capital, que en nuestros días se halla poco limitada por restricciones legales, tales como derechos de aduanas, o por otros obstáculos, ha conducido a la formación de un mercado mundial de capitales homo-

géneo. En el mercado crediticio de los países que intervienen en el comercio internacional, el tipo neto de interés no obedece a consideraciones nacionales sino internacionales. Su nivel lo determina, no el tipo natural de interés del país, sino el tipo natural de interés vigente en *todas partes*. Del mismo modo que la relación de cambio entre el dinero y los demás bienes económicos es idéntica en todas partes, así también la relación entre los precios de los bienes de primer orden y los de los bienes de orden superior es la misma por doquier. El sistema del moderno comercio internacional en su conjunto resultaría completamente alterado si se dificultase la movilidad de los bienes de capital. En Alemania hay muchos que postulan la prohibición o al menos la limitación de las inversiones de capital en el exterior. No es cuestión de demostrar aquí las escasas probabilidades que tendría una política de esta naturaleza ni de probar que han pasado ya los tiempos en que un país podía decidir participar o no en el comercio internacional. En la medida en que un país participe en el comercio internacional, su mercado será una parte del mercado mundial y sus precios estarán determinados no nacional sino internacionalmente. El que pueda elevarse en Alemania el tipo de interés debido a hechos acontecidos no en el Reich sino, digamos, en Estados Unidos no debería parecer más sorprendente que, por ejemplo, el hecho de que una elevación del precio del trigo se deba a la magnitud de las cosechas extranjeras.

No ha sido fácil conciliar la política con la extensión y combinación de los mercados nacionales en un mercado mundial. Más fuerte que la resistencia que durante siglos encontró la economía de la ciudad para su transformación en economía nacional es la que se opone a la transformación de ésta en economía mundial. En la actualidad no hay nada como el sentimiento de homogeneidad que impera en los intereses regionales; la acentuación de los antagonismos nacionales, rasgo que constituye la tónica de la

política moderna, podría quizás obstaculizar los intentos de unificación económica, aunque no existieran intereses a los cuales pudieran dañar tales intentos. Desde el punto de vista del productor, los precios bajos son el mayor de los males, y en todos los países los productores incapaces de enfrentarse a la competencia se esfuerzan con todos los medios a su alcance por alejar del mercado nacional aquellas mercancías que se venden a bajo precio en el mercado mundial. Pero el que lo consigan o no depende, en gran parte, de la fuerza política de los intereses contrapuestos, porque en el caso de una mercancía cualquiera, el interés del productor de obtener altos precios choca con el del consumidor, el cual pretenderá abrir el mercado nacional a las mercancías extranjeras, para lograr el resultado beneficioso de su abaratamiento. El problema es, pues, un conflicto entre ambos grupos. En cambio, la distribución de las fuerzas es diferente cuando se discute el problema de la libertad de las transacciones de capital. Hemos visto ya que los intereses acreedores llevan siempre la peor parte cuando chocan con los intereses deudores. Los intereses de los capitalistas no están casi nunca representados en la política monetaria. Jamás se obstaculiza la importación de capital del exterior, habida cuenta de que ello conduce a una reducción en el tipo de interés y en la renta del capitalista, sino todo lo contrario. La opinión que universalmente predomina es la de que es beneficioso para la comunidad el que el tipo de interés sea tan bajo como sea posible. Los estados europeos que poseen grandes recursos de capital, y por consiguiente pueden ser considerados acreedores y no deudores, concentran su política en la creación de obstáculos a las inversiones de capital en el exterior. Indudablemente, no es éste el único punto de vista desde el cual los estados modernos juzgan la exportación de capitales, sino que entran en juego otras consideraciones más a favor de la exportación y otras en contra de ella. Por ejemplo: a menudo es

imposible exportar mercancías sin un aplazamiento de su pago, de tal suerte que se adquieren bienes futuros a cambio de la entrega de bienes presentes, por lo que es necesario proceder a la exportación de capital o, al menos, no obstaculizarla[10]. No obstante, debemos insistir en que la política adoptada por estos estados con respecto a la exportación de capital está inspirada en el propósito, entre otros, de mantener bajo el tipo interior de interés. Por otro lado, el mismo motivo induce a estos estados, que son pobres en capital y necesitan recibirlo prestado, a fomentar su importación.

Los intentos de rebajar el tipo interior de interés influyendo en el movimiento internacional de capitales son particularmente pronunciados en el llamado mercado del dinero, esto es, en el mercado de las inversiones de capital a corto plazo. En el mercado de las inversiones de capital a largo plazo es menor la posibilidad de lograr algo efectivo mediante esta intervención. De todas formas, pueden adoptarse medidas que resulten efectivas primero en aquél que en éste. Como consecuencia, existe una mayor propensión a influir sobre el tipo de interés de los préstamos en el mercado del dinero que en el del capital a largo plazo. Pero la causa más importante de que se persista en la pretensión de influir en el mercado del dinero radica en la general vigencia de ciertos errores sobre la naturaleza de los medios fiduciarios y del crédito bancario. Cuando una salida de oro relativamente pequeña induce al poderoso banco central de emisión de un país rico a elevar el tipo de descuento, hay una tendencia general a pensar que quizás exista algún otro procedimiento para evitar la salida de oro sin causar a la colectividad lo que se considera el perjudicial efecto de la elevación del tipo del interés. Lo que no se ve es que lo que acontece es el ajuste automático del tipo nacional de interés al tipo mundial debido a la inserción del país en el comercio internacional. Se olvida que el país no puede quedar aislado

del tráfico internacional de capitales simplemente mediante medidas de política monetaria o bancaria. Ello explica por qué, en los países ampliamente exportadores, quienes piden medidas para «abaratar» el crédito son los que más se benefician del comercio de exportación. Si aquellos fabricantes para los cuales todo aumento en el tipo de descuento determinado por acontecimientos exteriores constituye un estímulo para solicitar que se modifique el sistema bancario en el sentido de eximir al banco central de la obligación de suministrar oro para las necesidades de la exportación se dieran cuenta de que la elevación del tipo de interés sólo puede obstaculizarse eficazmente mediante la supresión de la exportación de capital y la completa exclusión del país del comercio internacional, cambiarían muy pronto de modo de pensar. Y parece que estas implicaciones van obteniendo ya un cierto grado de reconocimiento, si bien el tratamiento literario del problema deja todavía bastante que desear. En Alemania y en Austria sólo los grupos que propugnaban la separación del mercado nacional pedían también el «aislamiento» de la valuta.

No es preciso dar más explicaciones. No obstante, conviene examinar una por una las medidas recomendadas por los que propugnan un tipo de interés bajo, para ver cómo han sido incapaces de conducirnos al resultado esperado.

## 4

### *La política de primas al oro*[11]

Veamos ante todo los sistemas que pueden emplearse para mantener el nivel del tipo de descuento en el mercado nacional de dinero, ya sea dificultando o bien encareciendo la adquisición de oro a un tipo inferior al determinado por las circunstancias del mercado internacional. El más importante y mejor conocido

de estos sistemas es el representado por la política de primas al oro realizada por el Banco de Francia.

Teniendo en cuenta la circunstancia de que actualmente la pieza de plata de cinco francos es aún moneda de curso legal, se ha autorizado al Banco de Francia a convertir sus billetes, bien en oro, bien en estas piezas, y el Banco ha hecho algunas veces uso de esta autorización para aumentar las dificultades de obtención del oro destinado a la exportación. Por regla general, no ha opuesto ninguna dificultad para entregar oro a cambio de billetes, e incluso ha cambiado las piezas de cinco francos por oro, aunque no estaba obligado a hacerlo, con lo cual ha atribuido a éstas el carácter de sustitutos de dinero. Naturalmente, de estas facilidades se hizo escaso uso tratándose de negocios internos. Tanto los billetes como las piezas de cinco francos gozaban sin limitación de la confianza del público, y por ello su empleo como sustitutos de dinero no presentaba ninguna dificultad. Pero cuando se pedía al banco que entregase oro con destino a la exportación, su actitud era distinta. Es cierto que no oponía dificultades para la concesión de oro con destino al llamado comercio «legítimo», esto es, el que se destina a pagar mercancías importadas, especialmente trigo y algodón. Pero cuando se pedía el oro con el propósito de especular con la diferencia entre el tipo interior de interés y el tipo exterior, no solía concederse, sino que el banco entregaba, no napoleones (la moneda de oro francesa), sino lingotes y moneda de oro extranjera, mediante una prima que oscilaba entre el 4 y el 8 por 100 de los 3437 francos, que era el precio que estaba legalmente obligado a pagar por un kilo de oro fino. Es imposible conocer la cuantía exacta de esta «prima al oro», por cuanto la tasa nunca se ha publicado oficialmente[12].

Lo que la política de primas al oro pretendía era aplazar todo lo posible el momento en que las condiciones del mercado internacional de dinero forzarían al banco a elevar el tipo de descuento con objeto de evitar una salida de oro. Es muy importante en la política financiera francesa que el tipo de descuento sea bajo. En interés de las clases sociales en que se apoya, el gobierno de la Tercera República tiene que evitar todo lo que pueda perjudicar el alto tipo de la *deuda pública* que constituye la principal inversión de dichas clases. Una elevación del tipo de descuento, aunque sólo fuera temporal, sería siempre peligrosa para el mercado de esos valores, ya que podrían inducir a determinados tenedores de los mismos a disponer de sus títulos para volver a invertir su capital más fructíferamente, con lo que la perturbación del mercado que de ello podría resultar produciría un efecto desproporcionadamente contrario en la cotización de esos valores. Es innegable que, hasta cierto punto, se obtenía el resultado deseado, aun cuando la política de primas al oro no tuviera la importancia que erróneamente se le atribuye.

Es completamente erróneo pensar que el bajo tipo de interés en Francia se debe al procedimiento que hemos descrito: que el tipo de interés sea aquí más bajo que en otros países se debe a causas distintas. De todos los países del mundo, Francia es el más rico en capital; pero el pueblo francés no está muy dotado del espíritu de iniciativa y de empresa[13].

Por consiguiente, el capital tiene que emigrar. Ahora bien, en un país que exporta capital, aun sin considerar la prima de riesgo implícita en el tipo de interés bruto, el tipo de interés de los préstamos deberá ser inferior al de los países importadores de capital. Los capitalistas, al comparar los rendimientos de las inversiones en el propio país y en el extranjero, tenderán necesariamente, en igualdad de circunstancias, a preferir las primeras a las

segundas. Ello explica suficientemente por qué los préstamos a largo y a corto plazo tienen un interés más bajo en Francia que en otros países, por ejemplo, Alemania. La causa es de orden económico general; es un asunto en el que las medidas de política monetaria o bancaria carecen de influencia. La política de primas del Banco de Francia no puede distanciar por mucho tiempo la relación entre el tipo de interés en Francia y en el exterior de la que establece la situación económica general. El Banco de Francia no se halla por encima de las leyes que determinan el curso de la vida económica, y al fijar el tipo de descuento tiene que tomar en consideración el nivel del tipo natural de interés. Al igual que los demás bancos de crédito que ejercen una influencia en el mercado interior, tiene que procurar mantener el tipo de interés de las inversiones interiores a corto plazo a un nivel tal que impida que las inversiones extranjeras de capital puedan ser tan atractivas para los inversores del país que lleguen a poner en peligro la solvencia del banco. Y, al igual que los demás bancos, el Banco de Francia no tiene más que un solo procedimiento para impedir las salidas de oro: la elevación del tipo de descuento[14], Al emplear la política de primas al oro no hace más que aplazar por poco tiempo la elevación del tipo de descuento exigida por el estado del mercado internacional de dinero. La prima hace que la exportación de oro sea más costosa y, por lo tanto, que el beneficio de las operaciones de arbitraje disminuya. Cuando se vio que la diferencia entre el tipo de interés francés y el extranjero se iba a alterar en favor de Francia por el descenso del último, los arbitrajistas dejaron de exportar oro, puesto que el escaso beneficio de las transacciones quedaría muy reducido a causa de la prima. De esta forma el Banco de Francia pudo evitar a veces elevar el tipo de descuento cuando de otro modo habría sido necesario hacerlo por un corto espacio de tiempo. Pero en aquellos casos en que la diferencia entre los dos tipos de interés

era lo suficientemente importante para hacer beneficiosa la inversión exterior de capital a corto plazo, a pesar del aumento en el precio del oro determinado por la prima, y cuando la posibilidad de una reducción del tipo extranjero de interés no ponía en peligro el resultado de las operaciones de arbitraje, tampoco el Banco de Francia pudo evitar la subida del tipo de interés.

Se ha afirmado que los bancos centrales, mediante aumentos sucesivos en la prima de oro, pueden impedir la salida del metal haciendo retroceder continuamente el punto o límite de salida de oro a medida que así lo exija la caída del tipo de cambio de su moneda[15]. Esto indudablemente es correcto. Es bien sabido que este procedimiento se ha empleado repetidas veces, y se le conoce como suspensión de los pagos en efectivo. El banco que lo adopta priva a sus medios fiduciarios de su carácter de sustitutos monetarios, los cuales, si bien continúan funcionando como medio general de cambio, lo hacen con el carácter de dinero-crédito. Su valor estará sujeto a variaciones independientes. En tal caso, los bancos podrán seguir una política de descuento independiente rebajando el tipo de interés sin correr ningún riesgo de insolvencia. Pero esto pone de manifiesto las consecuencias de una política bancaria que trata de ampliar la emisión de medios fiduciarios con el fin de bajar el interés de los préstamos por debajo del tipo natural de interés. Este problema ha sido ya estudiado con detalle; ahora el que nos interesa es otro. Si la intervención de los bancos conduce a un mantenimiento artificial del tipo de interés de los préstamos a un nivel inferior al determinado por la situación internacional, cuanto más aumente la diferencia entre el tipo interior y los tipos exteriores, más deseosos estarán los capitalistas de realizar inversiones en el exterior. La demanda del medio general de cambio extranjero aumentará, porque los bienes de capital extranjeros serán más solicitados que los nacionales, y no habrá modo de que la caída del tipo de cambio ponga

automáticamente en movimiento fuerzas capaces de restablecer entre el dinero bancario y el oro, que es el dinero mundial, aquella relación de cambio que existía anteriormente cuando los billetes y los depósitos bancarios eran sustitutos de dinero y no dinero-crédito. El mecanismo del sistema monetario tiende a mantener el valor de cambio de ambas clases de dinero en el nivel «natural» determinado por la relación de cambio entre cada una de ellas y los demás bienes. Pero, en este caso, es la propia relación natural de cambio la que actúa contra el país que se niega a pagar en oro. Una política de interés «autónoma» conduce necesariamente a una progresiva depreciación.

Hay muchos defensores de la política de primas al oro que no pretenden negar que su empleo, en la forma en que tratan de hacerlo, conducirá infaliblemente a un patrón de dinero-crédito o dinero-signo, con una rápida caída en el valor de cambio objetivo de la unidad. De hecho, se inclinan a considerar esto como una ventaja especial, pues son, en mayor o menor medida, inflacionistas[16].

Sin embargo, no ha sido éste en modo alguno el camino que ha seguido el Banco de Francia en su política de primas al oro. Estableció un límite fijo por encima del cual no se permitía a la prima elevarse en ninguna circunstancia. Probablemente, la mayor prima nunca exigida haya sido del 8 por 1000, lo cual no fue ciertamente un error del banco, ya que estaba determinada por la naturaleza del caso. A los ojos del gobierno francés y de la administración del banco por él controlado, el montante de la depreciación debida a una prima oro del 8 por 1000 no era excesiva; pero, en vista de las reacciones imprevisibles en la comunidad, se pensó que era preferible evitar una depreciación ulterior. Por ello, la política francesa de primas al oro fue incapaz de evitar la exportación de éste, y únicamente pudo aplazarla por un corto

espacio de tiempo. Ahora bien, este único hecho, y no sólo cuando la diferencia entre los tipos de interés era tan considerable y pasajera que el tipo de descuento hizo innecesaria su elevación, fue el que determinó el abaratamiento del tipo de interés de los préstamos. Pero éste estaba compensado por el aumento del tipo de interés durante aquellos periodos en que el tipo de interés en el exterior era relativamente bajo. Cuando este último se hundía tanto que hacía beneficioso para los capitalistas transferir sus capitales para invertirlos en Francia, éstos sin embargo se negaban a hacerlo a menos que contasen con una cierta duración de esta situación o de que la diferencia entre ambos tipos no fuera muy grande, pues temían con razón que en el caso de que la situación cambiase, la repatriación del capital únicamente podría realizarse a un coste muy superior. Así, pues, la política de primas al oro no significó tan sólo un obstáculo para la salida de oro de Francia, sino que también obstaculizó su entrada. Redujo el tipo de interés en ciertos momentos, pero lo elevó en otros. Y si bien no impidió que el país participase en las transacciones internacionales de capitales, sino que tan sólo las dificultó, ello lo hizo en ambas direcciones. Su efecto, cuya importancia no debe exagerarse, se manifestó principalmente en el hecho de que el tipo de interés para las inversiones a corto plazo fuera más estable en Francia que en otros países. Nunca este tipo ha descendido tanto como en Inglaterra, por ejemplo; pero tampoco nunca se elevó tanto, como lo demuestra claramente la comparación de los movimientos del tipo de interés en Londres y París.

Hoy se reconoce que la política de primas al oro no produce los efectos que se le atribuían, y quienes en otro tiempo la consideraban como el remedio para todos los males van poco a poco enmudeciendo.

## 5

*Sistemas semejantes a la política de primas al oro*

Las medidas legales que permitieron al Banco de Francia seguir la política de primas al oro no han existido en aquellos países que hasta hace poco tiempo seguían el patrón oro puro. Allí donde, junto a las monedas de oro, no ha habido algún tipo de sustitutos de dinero, dinero-signo o dinero-crédito con poder liberatorio ilimitado para cualquier pagador, incluyendo el banco central de emisión, los medios fiduciarios han tenido que ser convertidos al valor en dinero que ostentaban, sin que se les cargase ninguna prima[17]. Pero, de hecho, estos bancos han tendido igualmente a adoptar una política diferente en grado, aunque no ciertamente en clase, del procedimiento seguido por el Banco de Francia.

En la mayor parte de los países, el banco central de emisión estaba obligado únicamente a convertir sus billetes en monedas de oro de curso legal en el país, conforme al modelo de la ley bancaria inglesa. En consonancia con el espíritu del sistema monetario moderno y con los fines últimos de la política monetaria, esta obligación se ha entendido también en el sentido de poder entregar lingotes de oro a los exportadores a una relación legal o al menos a un precio que hiciera más beneficioso procurarse lingotes que monedas. Hasta 1889 el Banco de Inglaterra amplió voluntariamente su obligación de convertir sus billetes pagando a la vista en lingotes el valor de los billetes en un peso igual al de las monedas de oro. Esto lo consiguió fijando el precio de venta del lingote de oro en 77 chelines y 10 y medio peniques por onza de oro fino[18]. Durante algún tiempo los bancos continentales siguieron este ejemplo, pero más tarde decidieron adoptar un procedimiento diferente, y provisionalmente el Banco de Ingla-

terra abandonó su vieja política y adoptó la práctica de los bancos continentales.

El Banco de Inglaterra y el Reichsbank alemán, que son, junto al Banco de Francia, los bancos emisores de crédito más importantes del mundo, solían entregar monedas de oro usadas de inferior valor para los fines de la exportación. Los *soberanos* que entregaba el Banco de Inglaterra para la exportación eran habitualmente de un 2 a un 3 por 100 inferiores a los soberanos recién acuñados. El peso de la moneda de 20 marcos era, según los cálculos de los expertos, de 7,943 gramos por término medio, frente al peso corriente de 7,965 gramos, es decir algo más de un cuarto del uno por ciento menos que su valor de acuñación[19]. El Banco de Inglaterra se negó a veces a entregar lingotes de oro, y otras sólo lo hizo con un sobreprecio de 77 chelines y 10,5 peniques, lo que era corriente hasta 1889, y algunas veces llegó a subir el precio de venta de los lingotes hasta 77 chelines y 11 peniques[20].

Con respecto al alcance y al efecto de tales medidas, nada podemos añadir sobre lo ya dicho en relación con la política francesa de la prima de oro. La diferencia —como se ha dicho— es sólo cuantitativa, no cualitativa[21].

Las otras pequeñas trabas de que también se ha hecho uso para dificultar la exportación del oro producen sus efectos de manera muy parecida. Por ejemplo, cuando el Reichsbank prohibía la entrega de oro para exportar excepto en Berlín, invocando lo dispuesto en la Sección 18 de la Ley Bancaria, el efecto consiguiente era hacer la exportación de oro más costosa al tener que cargar los exportadores con el riesgo y el coste del transporte desde Berlín al lugar de exportación.

## 6

### *La insatisfacción ante la llamada demanda ilegítima de dinero*

En los informes del Banco de Francia se ha dicho a menudo que la política de prima al oro iba tan sólo dirigida contra quienes retiraban oro del banco con fines especulativos. El banco, se ha dicho, nunca pone dificultades a los que quieran obtener oro para satisfacer las legítimas demandas del comercio francés[22]. Pero nada se dice de lo que significan esas demandas «legítimas» y sus contrarias las demandas «ilegítimas».

La idea sobre la que obviamente se basa esta distinción es que el comercio de mercancías y el de capitales son dos actividades económicas perfectamente distintas e independientes, y que se puede restringir una de ellas sin afectar a la otra; que negarse a entregar oro para negocios de arbitraje no puede incrementar los gastos en la adquisición de mercancías extranjeras, ya que no se ponen dificultades para poner a disposición de los importadores las sumas necesarias para hacer frente a sus compras.

Un examen más atento de estos argumentos nos convencerá de que no pueden aceptarse. Aunque ignoráramos completamente que el comercio de capitales sólo constituye una forma del proceso general de intercambio de bienes y sólo nos fijáramos en el problema técnico de la retirada del oro, es evidente que el banco no puede conseguir su propósito mediante el trato discriminatorio de las distintas demandas de oro. Si la exportación de oro no resulta ventajosa por la diferencia entre los tipos de interés, las materias importadas se pagarán de hecho, parcial o totalmente, con las mercancías exportadas. El importador no tratará de obtener oro del banco, sino que irá al mercado y comprará letras originadas en el comercio francés de exportación. Si el banco le diese oro sin prima mientras el tipo de cambio sube bruscamente en la medida y a causa de la prima aplicada a los arbitrajistas, el resultado sería fomentar el comercio de importación, y en

ciertas circunstancias beneficiar también al consumidor, aunque esto depende enteramente del estado de la competencia entre los importadores. Pero en todo caso el tipo de cambio experimentará la variación que el banco quería evitar. El punto superior de salida de oro se fijará demasiado alto, por una cantidad igual a la que representa la prima.

Finalmente, debe señalarse que la distinción entre demanda legítima e ilegítima de oro para la exportación no puede aplicarse en la práctica. La demanda de oro para pagar los artículos importados puede llamarse legítima; la demanda de oro para comprar letras extranjeras como inversión temporal con la intención de explotar una diferencia en los tipos de interés puede llamarse ilegítima. Pero quedan muchos casos intermedios, que no pueden ubicarse en una o en otra categoría. ¿Habría podido, por ejemplo, el Banco de Francia poner obstáculos a la retirada de depósitos propiedad de estados extranjeros, municipalidades y compañías, quizás como saldos de los préstamos? ¿O el Banco Austro-Húngaro, a quien se ha acusado repetidamente de negar la emisión de letras a personas que intentaban llevar a cabo negocios de arbitraje, aumentar la dificultad de la reventa especulativa de obligaciones interiores de otros países?[23]

## 7

*Otras medidas para consolidar la reserva metálica en posesión de los bancos centrales*

Los intentos realizados por los bancos centrales de emisión para acumular la mayor cantidad posible de reservas de oro les han conducido a adoptar medidas que ofrecen cabalmente la apariencia opuesta a la política de primas y sistemas semejantes. Subiendo el precio que pagan por las importaciones de oro, los bancos

intentan disminuir los costes para el importador que compra oro, y reducir de este modo el punto oro más bajo.

Entre estas prácticas se encuentra la de garantizar intereses nulos o muy bajos a los importadores de oro, práctica no desconocida en Inglaterra, Francia y Alemania[24]. Otra práctica ha consistido en comprar oro no sólo en las oficinas centrales, sino también en las sucursales situadas cerca de las fronteras nacionales[25]. Quizá la más interesante de estas prácticas sea la de comprar algunas clases de monedas de oro a un precio superior al que tienen como moneda. Si el banco entrega al exportador de oro, en vez de lingotes o monedas nacionales, monedas del país al cual piensa enviar el oro, puede obtener por él un precio más alto que el que corresponde a su contenido en oro. El exportador se ahorraría el gasto de fundir el oro y volver a acuñarlo y evitaría la pérdida que comportaría el que las monedas nacionales hubieran sufrido un cierto desgaste. Así, el banco estaría conforme en pagar un precio más elevado que el que corresponde a su contenido metálico por monedas de oro corrientes de países a los cuales es probable que se dirija una futura exportación de oro[26].

Todas estas medidas pueden interpretarse como armas contra las políticas de primas y otras parecidas adoptadas por los bancos extranjeros. Si el banco central de un país *A* trata de subir el punto oro superior para exportar de *A* al país *B*, el banco de *B* hará todo lo que pueda para bajarlo. Si en *A* se usasen para la exportación únicamente monedas, este procedimiento resultaría ineficaz si en *B* se pagara un sobreprecio por el oro contenido en las monedas de *A*. Es muy probable que las medidas y contramedidas se compensaran en gran medida, de suerte que la diferencia entre los puntos del oro, que de otra manera habría resultado necesariamente de la intervención de los bancos, no se hubiera producido en realidad.

## 8

### *La promoción del cheque y las operaciones de compensación como medios para reducir el tipo de descuento*

En Alemania, donde antes de la guerra circulaba una cantidad de oro relativamente importante, hubo un empeño constantemente creciente de retirarlo de la circulación debido a la difusión del cheque y de las operaciones de compensación, confinándolo de este modo a las arcas del banco central. El propósito de esta propaganda lo formula una circular del Consejo de la Kaufmannschaft de Berlín, de fecha 2 de mayo de 1907, en la que se dice: «Las causas a las que en gran parte debe atribuirse el alto tipo de interés en Alemania radican en la circunstancia de que los alemanes emplean en mayor medida que los habitantes de otros países los medios de circulación de efectivo (oro y plata) en los pagos que resultan de las transacciones comerciales y no se han acostumbrado todavía al procedimiento que debe sustituir al uso del oro y la plata, así como de los billetes del Tesoro, como medios de circulación, esto es al uso de cheques y del sistema de compensación. Si los pagos pudieran efectuarse, en una proporción considerable, mediante transferencia de una cuenta a otra o por medio de cheques, se ahorrarían grandes sumas de oro y plata y de billetes, que se acumularían en las reservas de los bancos de emisión, especialmente en las del banco central, el Reichsbank, Cuanto más se desarrolle este sistema, menor será la demanda de dinero que tendrá que satisfacer el Reichsbank y, por consiguiente, mayor será su reserva de efectivo, circunstancia que contribuirá considerablemente a reducir el tipo de interés en el banco central y en todo el país»[27].

Todo esto evidencia la falta de fundamentación teórica en la moderna política bancaria. Se afirma que el nivel del tipo de interés depende de la demanda de dinero. Que el aumento de las

reservas de efectivo del banco central tiene el efecto de reducir el tipo de interés en todo el país, y de reducirlo de una manera apreciable. Y ésta no es la opinión de algunas personas privadas, sino la de la corporación más altamente respetada, la Kaufmannschaft de Berlín, y también, como todo el mundo sabe, la de los rectores de la política económica alemana en general. Sobre este punto parece que todos están de acuerdo, por muy diferentes que por otra parte puedan ser sus opiniones sobre la naturaleza de los fenómenos económicos. Pero aun prescindiendo por el momento de este error fundamental, es imposible pasar por alto la gran fragilidad, y sobre todo las contradicciones, de las doctrinas expuestas. Se considera sacrosanta la proporción de cobertura de los billetes del Reichsbank que establece la legislación bancaria de los setenta. Nunca se ha tenido en cuenta la posibilidad de cambiar estas disposiciones por otras que establezcan la cobertura, por ejemplo, en un cuarto, un quinto o un tercio. Se mantiene la letra de la ley mientras cambian las circunstancias en que se basa. Cuando los sustitutos monetarios en forma de depósitos aumentan sin que se haya provisto su cobertura, se incrementa la cantidad de medios fiduciarios. Esto constituye una ulterior demostración de que incluso aquella parte del argumento del principio bancario que es teóricamente correcta es incapaz de ejercer influencia alguna sobre la práctica. Tooke y Fullarton señalan repetidamente que no existe ninguna diferencia fundamental entre billetes y depósitos (que identifican con los cheques). Sus sucesores modernos no se atreven a sacar la consecuencia lógica de este hecho incontrovertible; dan un tratamiento diferente a los medios fiduciarios, según sean billetes o depósitos[28].

Si parte del oro en circulación en Alemania y parte de los billetes se sustituyen por medios fiduciarios en forma de depósitos, esto puede llevar a una disminución del tipo de interés solamen-

te en la medida en que el oro que resulte superfluo se emplee para obtener bienes de capital en el extranjero. La sustitución de billetes no respaldados por depósitos metálicos no tiene consecuencias en relación con esto. Solamente cuando los billetes cubiertos por metal fueran reemplazados por depósitos sin cobertura metálica habría un aumento de la circulación de medios fiduciarios a expensas de los certificados de dinero, por los cuales quedaría el oro liberado para la exportación. Pero el mismo resultado se habría obtenido mediante una disminución de la relación entre la cobertura y los billetes; sin embargo, este sencillo artificio se ha considerado generalmente como impracticable, a pesar de ser en realidad tan seguro —o tan peligroso— como el otro. Si el oro así liberado se ha exportado, la existencia de los demás bienes económicos a disposición de la nación alemana tendrá que haber aumentado correspondientemente. Esto pudo generar un descenso, aunque muy pequeño, del tipo de interés, en caso de que la cantidad de oro sacada de Alemania fuera absorbida en el exterior con una caída general en el valor de cambio objetivo del dinero. Pero los defensores alemanes de la ampliación de los sistemas de cheque y de compensación no pensaron en esto al hacer semejantes propuestas. Recomendaron ampliar la circulación de medios fiduciarios en forma de depósitos porque creían que con ello se reduciría el número y la extensión de aquellas aplicaciones que solicitan el crédito que el Reichsbank concede en forma de billetes; y esperaban que así se produciría una reducción del tipo de interés de los préstamos. Todo esto obedece a un grave error. El nivel del tipo de interés de los préstamos no depende de la cantidad total de dinero nacional en sentido amplio, ni tampoco, por supuesto, de la cuantía de los medios fiduciarios en circulación. No fueron las disposiciones legales sobre la cobertura lo que indujo al Reichsbank a propiciar una política de descuento que evitara cualquier tensión entre el

tipo natural de interés y el tipo de descuento, sino algo que afectaba inevitablemente a su propia solvencia.

En todos aquellos países cuyo sistema crediticio se halla organizado sobre la base de la llamada reserva única, de modo que la cantidad de dinero que se precisa para rescatar los sustitutos monetarios lo administra un banco central, al que en definitiva tendrán que recurrir en tiempos de crisis todos los demás bancos emisores de crédito, son los directores de este banco los primeros en advertir la salida del oro; y son ellos los primeros que deben tomar medidas para detenerla, puesto que sus primeros efectos se dirigen contra la institución de la que son responsables. Además, la elevación del tipo de descuento por el banco central suele preceder al endurecimiento de las condiciones de los préstamos en el mercado libre y en las transacciones entre los bancos privados y sus clientes. Y así los críticos superficiales se apresuran a concluir que *post hoc ergo propter hoc*. Nada más equivocado. Al margen totalmente de los procedimientos del banco central de emisión, los bancos privados y otros emisores de moneda tienen que ajustar su política de interés al tipo vigente en el mercado mundial. Tanto los bancos privados como el banco central pueden experimentar salidas de sumas de dinero para realizar arbitraje con los tipos de interés. En realidad, mientras la movilidad del capital no se limite, les será imposible a los bancos emisores de crédito de cualquier país seguir una política crediticia independiente.

## (III)

# PROBLEMAS DE LA POLÍTICA CREDITICIA EN EL PERIODO QUE SIGUIÓ A LA GUERRA

## 9

### *El patrón divisa-oro*[29]

Dondequiera que la inflación ha sumido al sistema monetario en la confusión, el primer objetivo de la política monetaria ha sido detener las prensas. Una vez hecho esto, una vez que por lo menos se ha aprendido que incluso la política de subir el valor de cambio objetivo del dinero produce consecuencias indeseables, y una vez que se ha comprendido que lo principal es estabilizar el valor del dinero, los esfuerzos se dirigen a establecer un patrón divisa-oro lo más rápidamente posible. Esto es, por ejemplo, lo que ocurrió en Austria a finales de 1922, y desde entonces, al menos por ahora, quedó fijado en este país el tipo de cambio del dólar. Pero en las actuales circunstancias, la invariabilidad del tipo del dólar significa también invariabilidad del precio del oro. Austria tiene así un patrón dólar y también, indirectamente, un patrón divisa-oro. Tal es el sistema monetario que parece ser la aspiración inmediata de Alemania, Polonia, Hungría y muchos otros países europeos. En la actualidad, las aspiraciones europeas en el campo de la política monetaria se limitan a volver al patrón oro. Lo cual es perfectamente comprensible, ya que el patrón oro había funcionado con anterioridad a plena satisfacción; es cierto que no aseguró el inalcanzable ideal de una moneda con un valor de cambio objetivo invariable, pero preservó al sistema monetario de la influencia de los gobiernos y las políticas cambiantes.

Aun así el sistema de patrón oro estaba ya minado antes de la guerra. El primer paso fue la abolición del empleo físico del oro

en los pagos individuales y la acumulación de las existencias de oro en los sótanos de los grandes bancos de emisión. El siguiente paso fue la adopción de la práctica que una serie de estados adoptaron de mantener las reservas de oro de los bancos centrales de emisión (o los fondos de conversión que existían en su lugar) no en oro verdadero, sino en diversas especies de títulos extranjeros pagaderos en oro. Y así ocurrió que la mayor parte de las existencias de oro que eran usadas con fines monetarios se acumuló gradualmente en las manos de unos pocos grandes bancos de emisión, de tal forma que estos bancos llegaron a ser los bancos de reservas centrales del mundo, como previamente los bancos centrales de emisión habían llegado a ser los bancos centrales de reservas para los países individuales. La guerra no creó por sí misma este movimiento, sino solamente lo aceleró un poco. Tampoco dicho movimiento ha llegado al punto en el que todo el oro que se produce y no es absorbido para usos industriales, fluya a un solo centro. El Banco de Inglaterra y los bancos centrales de emisión de algunos Estados controlan todavía grandes existencias de oro.

Sin embargo, las fluctuaciones en el precio del oro dependen esencialmente en nuestros días, de la política que sigue el Consejo de la Reserva Federal. Si los Estados Unidos no absorbieran el oro en la proporción en que lo hacen, su precio disminuiría, y el precio en oro de las mercancías subiría. Desde el momento en que el dólar representa una cantidad fija de oro, los Estados Unidos admiten mayor cantidad de oro y entregan mercancías a cambio de oro en proporción ilimitada. De esta manera se ha evitado una rápida caída en el valor del oro. Pero esta política de los Estados Unidos, que supone considerables sacrificios, podría cambiar algún día. Variaciones en el precio del oro podrían ocurrir y dar lugar a que surgiera en otros países de patrón oro la cuestión de si no sería mejor, para evitar ulteriores alzas de los

precios, disociar el patrón monetario del oro. Igual que Suecia intentó elevar la corona sobre su antigua paridad oro no acuñando más oro, así otros países de patrón oro o que intentan volver a él, actuarían de una manera parecida. Esto podría significar una nueva caída en el precio del oro y una ulterior reducción de la utilidad del oro para fines monetarios. Si no tenemos en cuenta las demandas asiáticas de dinero, podríamos decir, sin exageración, que el oro ha dejado de ser una mercancía cuyas fluctuaciones en su precio son independientes de la influencia gubernamental. Las fluctuaciones en el precio del oro son en nuestros días sustancialmente dependientes de la conducta de un gobierno, del de los Estados Unidos de América[30].

Todo lo que no había podido preverse en este resultado de un largo proceso de desarrollo es la circunstancia de que las fluctuaciones en el precio del oro habrían de depender de la política de un solo gobierno. El hecho de que los Estados Unidos hayan adquirido tal predominio económico sobre otros países como ha ocurrido actualmente, y que sólo este país entre los demás de gran importancia económica haya mantenido el patrón oro mientras que otros países (Inglaterra, Francia, Alemania, Rusia, y demás) lo hayan abandonado temporalmente, es consecuencia de lo ocurrido durante la guerra. Ahora bien, la situación no sería esencialmente diferente si el precio del oro dependiera no de la política de Estados Unidos solamente, sino también de la de otros cuatro o cinco gobiernos. Aquellos protagonistas del patrón divisa-oro que lo han recomendado como sistema monetario general y no sólo como un simple remedio para países pobres, han descuidado este hecho. No se han percatado de que el patrón divisa-oro significa en definitiva despojar al oro de la característica más importante desde el punto de vista de la política monetaria: la independencia respecto a la influencia del gobierno sobre las fluctuaciones de su valor. No se ha recomenda-

do o adoptado el patrón divisa-oro con el fin de destronar al oro. Lo único que Ricardo deseaba era reducir los costes del sistema monetario. En muchos países que desde la última década del siglo pasado en adelante han querido abandonar el patrón plata o el patrón dinero-crédito, el patrón divisa-oro, más que un patrón oro con una moneda efectiva de oro, ha sido adoptado para evitar que el aumento de una nueva demanda de oro causara una subida de su precio y una caída en los precios oro de las mercancías. Pero cualesquiera que hayan sido los motivos que hayan influido sobre los protagonistas del patrón divisa-oro, no puede haber duda respecto a los resultados de su creciente popularidad.

Si se mantiene el patrón divisa-oro, antes o después deberá plantearse la cuestión de si no sería mejor sustituirlo por un patrón de dinero-crédito cuyas fluctuaciones pudieran controlarse mejor que las del oro. Pues si las fluctuaciones en el precio del oro dependen sustancialmente de la intervención política, no se ve por qué la política de los gobiernos habría de restringirse y no dar rienda suelta a su intervención, desde el momento en que esta restricción no sería suficiente para confinar la arbitrariedad de la política de precios dentro de límites estrechos. Podría ahorrarse perfectamente el coste del oro adicional para fines monetarios producido por todo el mundo, puesto que ya no garantiza el resultado de independizar el sistema monetario frente a las intervenciones estatales.

Si no se desea este completo control del gobierno, sólo queda una alternativa: intentar volver del actual patrón oro, al empleo real del oro.

## 10

### *Vuelta al dinero oro*

Una vuelta al empleo real del oro tendría unos efectos que difícilmente serían bien recibidos. Conduciría a un alza en el precio del oro o, lo que es lo mismo, a una bajada en los precios de las mercancías. Ya hemos dicho que por lo general esto no se desea, y también hemos visto por qué es así. Podemos suponer con fundamento que tal caída de los precios causaría el mismo malestar que el que causó el proceso de expulsar el oro de la circulación. No se precisa demasiada perspicacia para poder predecir que en tales circunstancias no pasaría mucho tiempo sin que al patrón oro se le hiciera responsable de la mala marcha de los negocios. De nuevo se le reprocharía la bajada de los precios y la subida del tipo de interés. Y de nuevo se avanzaría algún tipo de propuestas de «modificación» del patrón oro. A pesar de todas estas objeciones, la cuestión de si sería aconsejable una vuelta al patrón oro real merece una seria consideración.

Sólo una cosa haría recomendable el abandono del patrón divisa-oro y la reintroducción del uso efectivo del oro, y es la necesidad de hacer que la reaparición de las políticas inflacionistas resulte, si no imposible, por lo menos sustancialmente más difícil. Desde finales del siglo pasado, el intervencionismo estatal en la política monetaria se ha propuesto restringir la circulación efectiva del oro basándose en tres razones: primera, porque deseaba fomentar la inflación, sin rechazar las leyes bancarias existentes, mediante la concentración de las reservas de oro en el banco central; segunda, porque deseaba acumular reservas de guerra; y tercera, porque deseaba apartar a la gente del uso de las monedas de oro para preparar el terreno a la política inflacionista de la inminente Gran Guerra.

Posiblemente no se podrá evitar la guerra o la inflación oponiéndose a semejantes pretensiones. La propuesta de Kant de prohibir el aumento de los préstamos para fines bélicos es suma-

mente ingenua, y más ingenuo aún sería extender también esa prohibición a la emisión de medios fiduciarios[31]. Sólo una cosa puede vencer la guerra: la actitud liberal del pensamiento que no ve en la guerra más que la destrucción y el aniquilamiento, y que nunca desea que se produzca, porque la considera perjudicial incluso para los vencedores. Donde prevalece el liberalismo, no habrá nunca guerra. Pero donde haya otras opiniones referentes a la utilidad y nocividad de la guerra, ninguna ley ni reglamento, por ingeniosos que sean, podrá evitarla. Si la guerra se considera ventajosa, las leyes que regulan los sistemas monetarios serán incapaces de detenerla. El primer día de cualquier guerra quedan abolidas todas las leyes que la obstaculizan, igual que en 1914 se vino abajo toda la legislación monetaria de los estados beligerantes sin que nadie dijera una sola palabra en contra. Pretender oponerse a políticas futuras de guerra mediante la legislación monetaria es una estupidez. Sin embargo, debemos conceder que el argumento en favor de dificultar la guerra no debe descuidarse cuando se debate la cuestión de si la efectiva circulación interior del oro debe o no eliminarse en el futuro. Si la gente está acostumbrada a emplear el oro en sus transacciones diarias ofrecerá mayor resistencia a una política inflacionista que la que opusieron los países de Europa en 1914. No les es tan fácil a los gobiernos rechazar las reacciones de la guerra sobre el sistema monetario; se verán obligados a justificar su política. El mantenimiento de una moneda de oro efectiva impondría costes considerables a los distintos países y conduciría al principio a una baja general de los precios; no cabe sobre ello la menor duda. Pero todos estos inconvenientes deberán aceptarse como parte del ajuste si se quiere obtener otros servicios del sistema monetario que el de prepararse para la guerra, la revolución o cualquier otra calamidad.

Desde este punto de vista es desde el que debemos considerar la cuestión de la denominación de los billetes. Si se prohíbe la emisión de billetes que no forman un múltiplo de por lo menos las monedas de oro más pequeñas, se emplearán monedas de oro en las transacciones ordinarias. Esto podrá conseguirse de manera más eficaz mediante un acuerdo monetario internacional. Sería fácil forzar a los países a aceptar este acuerdo mediante penalidades aduaneras.

## 11

### *El problema de la libertad bancaria*

Los acontecimientos de estos últimos años replantean cuestiones que parecían ya cerradas. Una de ellas es la cuestión de la libertad de los bancos. Ya no es posible considerarla completamente resuelta como lo ha sido durante décadas. Las desafortunadas experiencias de los billetes de banco que perdieron su valor porque ya no eran efectivamente convertibles condujo en otro tiempo a limitar el derecho de emitir billetes a unas pocas instituciones privilegiadas. Con todo, la experiencia de la regulación estatal de los bancos de emisión ha sido incomparablemente más negativa que la de las empresas privadas no controladas. ¿Qué importan todos los fracasos de los bancos de emisión y comerciales conocidos en la historia en comparación con el total colapso del sistema bancario alemán? Todo lo que se ha dicho en apoyo del control del sistema bancario palidece junto a las objeciones que hoy pueden hacerse contra la regulación estatal de la emisión de billetes. Los argumentos estatistas que se adujeron contra la liberad de emisión ya no convencen; en la esfera bancaria, como en todas las demás esferas, el estatismo ha fracasado.

Las salvaguardias ingeniadas por la legislación liberal del siglo XIX para proteger el sistema de bancos emisores contra los abusos del estado se han demostrado inadecuadas. Nada ha sido más fácil que burlar las medidas legislativas encaminadas a la protección del patrón monetario. Todos los gobiernos, incluso los más débiles e incapaces, lo han hecho sin dificultad. Su política bancaria les ha permitido crear una situación que el patrón oro estaba destinado a evitar: el sometimiento del valor del dinero a la influencia de las fuerzas políticas. Y, habiéndose arrogado este poder, los gobiernos lo han empleado del peor modo posible. Pero, habida cuenta de lo que fueron los demás factores políticos e ideológicos, no podemos afirmar sin más ni más que la plena libertad bancaria habría podido o debido hacer otra cosa.

Supongamos que la libertad bancaria hubiera prevalecido en Europa durante las dos últimas generaciones anteriores al estallido de la Guerra Mundial; que los billetes de banco no hubieran tenido curso legal; que los billetes se hubieran juzgado siempre teniendo en cuenta, no sólo su autenticidad, sino también su solidez, allí donde circulaban, rechazándose los emitidos por bancos desconocidos; pero que, sin embargo, los billetes emitidos por grandes y conocidas firmas bancarias hubieran circulado tan libremente como los emitidos por los grandes bancos centrales en el periodo en que *éstos* no eran de curso legal. Supongamos también que, no habiendo peligro de que se constituyera un cartel bancario mundial, los bancos hubieran evitado —forzados a ello por la necesidad de convertir sus propios billetes a su presentación— la ampliación inmoderada de sus emisiones aplicando un tipo de interés bajo; o por lo menos que este riesgo no hubiera sido mayor que el existente bajo el sistema de regulación legislativa. Supongamos, en una palabra, que al estallar la guerra, el sistema no hubiera funcionado ni mejor ni peor que el que

existe actualmente. Pero la cuestión está en saber si habría podido comportarse mejor después del 28 de julio de 1914. Creo que la respuesta debe ser negativa.

Los gobiernos de los estados beligerantes —y neutrales— borraron de un plumazo todo el sistema de legislación bancaria, y habrían hecho lo mismo si los bancos no hubiesen estado controlados. No habrían tenido en absoluto necesidad de proceder a la emisión de bonos del Tesoro. Simplemente habrían impuesto a los bancos la obligación de conceder préstamos al estado, permitiéndoles cumplir esta obligación al dispensarlos de la necesidad de rescatar sus billetes convirtiéndolos en billetes de curso legal. La solución de algunos pequeños problemas técnicos habría sido diferente, pero el efecto habría sido el mismo, ya que lo que permitió que los gobiernos destruyeran el sistema bancario no era ningún defecto técnico, jurídico o económico de la organización bancaria, sino el poder que les confería el sentimiento general en favor del estatismo y de la guerra. Podían dominar el sistema monetario porque la opinión pública les daba el derecho moral de hacerlo. «La necesidad no conoce ley» fue el principio que sirvió de excusa a todas las acciones de semejantes gobiernos, y no sólo el alemán, al que se reprochó el candor con que confesó su adhesión a esta máxima.

Todo lo más, como hemos explicado, puede garantizarse una efectiva aunque limitada protección contra el futuro abuso estatal del sistema bancario prohibiendo la emisión de billetes de pequeña denominación. Es decir, no por medio de la empresa bancaria privada sin control alguno, sino, por el contrario, mediante la intervención sobre la libertad de emitir billetes. Aparte de esta única prohibición, sería perfectamente posible eliminar de la emisión de billetes toda restricción legislativa y, por supuesto, sin ningún privilegio legislativo como la garantía de curso legal

otorgada a los billetes. Sin embargo, está claro que la libertad bancaria *per se* no puede evitar la vuelta a una política inflacionista.

Prescindiendo de la cuestión de la preparación financiera para la guerra, los argumentos que se alegan en favor de la centralización, la monopolización y control estatal sobre los bancos de emisión en general y de los bancos de crédito en particular son totalmente insostenibles. Durante los últimos veinte o treinta años, la literatura bancaria se ha enredado tanto en los detalles de la técnica comercial, ha abandonado de tal modo la perspectiva de la teoría económica y ha sucumbido tan completamente a la influencia de las más descaradas formas de argumentos estatistas, que para descubrir las consideraciones que se supone militan contra la libertad bancaria es necesario retroceder a las ideas que dominaban la literatura y la política bancarias hace dos o tres generaciones. Se suponía entonces que el sistema de emisión bancaria estaba regulado de forma que protegía los intereses del pobre e ignorante hombre de la calle, de manera que las quiebras de los bancos no pudieran infligir pérdida alguna a quienes no eran hábiles y prácticos en asuntos económicos: el trabajador, el empleado asalariado, el funcionario, el labrador. Se argumentaba en el sentido de que tales personas privadas no deben verse obligadas a aceptar billetes cuyo valor no pueden probar, argumento cuya sola enunciación demuestra su total inconsistencia. Ninguna política bancaria ha sido más perjudicial para el hombre de la calle que la del reciente estatismo.

Sin embargo, el argumento que entonces se creyó decisivo lo suministró el principio monetario. Desde el punto de vista de esta doctrina, todo billete emitido sin cobertura oro es peligroso, por lo que, si se quiere evitar la recurrencia de las crisis económicas, es preciso restringir tales emisiones. Sobre la cuestión de la

importancia teórica del principio monetario, y sobre la cuestión de si los medios propuestos por la Escuela Monetaria pudieron ser efectivos, o pueden serlo todavía, nada podemos añadir a lo que ya hemos dicho. Ya hemos demostrado que los peligros que ve el principio monetario sólo existen cuando todos los bancos emisores de crédito proceden de manera uniforme, no sólo dentro de un país, sino en todo el mundo. En la actualidad, la monopolización de los bancos de emisión en cada país aislado no sólo es incapaz de oponer ningún obstáculo a la uniformidad de procedimientos, sino que materialmente la facilita.

Lo que en la última generación anterior a la guerra se suponía que era el argumento decisivo contra la libertad bancaria es justamente lo contrario de lo que sostenía la Escuela Monetaria. Antes de la guerra, lo que se pretendía con el control estatal de la actividad bancaria era reducir artificialmente el tipo interior de interés por debajo del nivel que habrían fijado las consideraciones sobre la posibilidad de conversión si los bancos hubieran sido completamente libres. Se intentó hacer lo más ineficaz posible la obligación de convertir los billetes a su presentación, lo cual constituye la piedra angular de todos los sistemas de bancos emisores de crédito. Tal era la intención de todas estas pequeñas medidas, poco importantes por separado, pero acumulativamente de un efecto considerable aunque temporal, que entonces solían denominarse política bancaria. Su único intento puede sintetizarse en la frase: Sea como fuere, mantener bajo el tipo de descuento. Consiguieron esquivar todos los obstáculos naturales y legales que impedían reducir el tipo bancario por debajo del tipo natural de interés. De hecho, el objeto de toda política bancaria ha sido eludir la necesidad de una política de descuento, un objetivo, es cierto, que no fue posible conseguir hasta que el estallido de la guerra dejó expedito el camino de la inflación.

Si examinamos los argumentos en pro y en contra de la regulación estatal del sistema de bancos emisores y de todo el sistema de medios fiduciarios sin el prejuicio estatista en favor de las reglas y prohibiciones, la única conclusión lógica es la de uno de los últimos defensores de la libertad bancaria: «Sólo hay un peligro que sea peculiar a la emisión de billetes: dispensarla de la obligación de derecho común según la cual todo sujeto que adquiere un compromiso está rigurosamente obligado a respetarle en cualquier momento y en cualquier parte. Este peligro es infinitamente mayor y más peligroso bajo un sistema de monopolio»[32].

## 12

### *La propuesta de Fisher de un patrón mercancía*

A medida que se consolida la idea de que las fluctuaciones generales de los negocios deben explicarse por referencia a la política crediticia de los bancos, más afanosamente se busca la manera de eliminar la alternancia de auge y depresión en la vida económica. Con el fin precisamente de evitar la recurrencia periódica de las crisis económicas generales, la Escuela Monetaria proponía limitar la emisión de billetes sin cobertura. Un lógico paso ulterior era llenar la laguna presente en su teoría, y consiguientemente en sus propuestas de política económica, mediante la limitación de la emisión de medios fiduciarios de cualquier clase, y no sólo de los billetes de banco. Si así se hubiera hecho, los bancos de crédito no habrían podido ofrecer tipos de interés más bajos que el de equilibrio e introducir así en la circulación nuevas cantidades de medios fiduciarios, con la consecuencia inmediata de estimular artificialmente la actividad económica y la inevitable consecuencia final de la temida crisis económica.

El que efectivamente se dé un paso tan decisivo como éste depende de la política crediticia que en el inmediato futuro sigan los bancos en general y los grandes bancos centrales de emisión en particular. Ya hemos visto que un solo banco, e incluso todos los bancos de un determinado país, o todos los bancos de varios países, no pueden aumentar la emisión de medios fiduciarios si los demás bancos no hacen lo mismo. El hecho de que sólo con gran dificultad se haya logrado un acuerdo tácito en tal sentido entre los bancos de emisión del mundo, y aun así, sólo haya tenido lugar lo que en definitiva no es más que un pequeño incremento del crédito, ha constituido la más eficaz protección de los tiempos modernos contra los excesos de la política crediticia. A este respecto, todavía[33] no sabemos cómo se desenvolverán las circunstancias. Si los bancos de crédito pueden hoy con mayor facilidad ampliar su circulación, el fracaso en adoptar medidas tendentes a limitar la emisión de medios fiduciarios implicará el mayor peligro para la estabilidad de la vida económica.

Durante los años inmediatamente anteriores a la Gran Guerra, el valor de cambio objetivo del oro fue bajando continuamente. Desde 1896, el nivel del precio de las mercancías aumentó también de forma continuada. Este movimiento, que tiene su explicación por un lado en la mayor producción de oro y por otro en el empleo cada vez más extendido de los medios fiduciarios, se hizo más pronunciado después de estallar la guerra. El oro desapareció de la circulación en una serie de países populosos y afluyó a un número de países cada vez menor, en los que siguió desempeñando su función monetaria igual que antes. Desde luego, esto se tradujo en un descenso de la capacidad adquisitiva del oro. Los precios subieron, no sólo en los países con moneda inflada, sino también en aquéllos que continuaban bajo el patrón oro. Si los países que actualmente tienen papel moneda vuelven al oro, el valor objetivo de cambio del mismo aumentará; los

precios oro de las mercancías y los servicios bajarán. Este efecto podría modificarse si se adoptara la variedad del patrón divisa-oro en vez del oro como dinero; pero si se ampliara de nuevo el área en que el oro se emplea como dinero, ésa sería una consecuencia que difícilmente podría evitarse del todo. Sólo cesaría si todos los países adoptaran el patrón oro. Tal vez entonces se reanudaría la caída en el valor del oro que se ha venido prolongando durante casi treinta años.

Así, pues, la perspectiva no es particularmente agradable. No es sorprendente, dadas las circunstancias, que la atención de los teóricos y de los políticos se haya dirigido con especial interés a proponer medidas tendentes nada menos que a la creación de un dinero con la capacidad adquisitiva más estable posible.

La idea fundamental del modelo de Fisher para estabilizar la capacidad adquisitiva del dinero es sustituir el patrón oro por un patrón «mercancía». Las teorías anteriores sobre el patrón mercancía se concibieron como complementarias del patrón oro. Lo que pretendían era que las obligaciones monetarias cuyo vencimiento comportaba el transcurso de algún periodo de tiempo fueran satisfechas —bien en virtud de una legislación general obligatoria o bien por especiales acuerdos contractuales entre las partes— no según la suma nominal de dinero a que se refiriesen, sino por el pago de aquella suma de dinero cuya capacidad adquisitiva en el momento de satisfacer la obligación fuera igual a la capacidad adquisitiva de la suma de dinero tomada a préstamo en el momento en que la obligación se originó. Dicho de otro modo, pretendían que el oro continuara desempeñando su función monetaria; la cláusula de actualización sólo tendría efecto en los pagos aplazados. Pero el proyecto de Fisher es más ambicioso. Su patrón mercancía no pretende sólo completar el patrón oro, sino sustituirlo por completo; objetivo que deberá alcanzar-

se por medio de una ingeniosa combinación del concepto fundamental de patrón divisa-oro con el de cláusula de actualización.

Los sustitutos monetarios que circulan bajo el patrón divisa-oro pueden convertirse mediante la entrega de oro o de letras sobre países que se hallen bajo el patrón oro. Fisher desea mantener la conversión en oro, pero de tal manera que la circulación de las unidades no tenga necesidad de convertirse en una cantidad fija de oro, sino en la cantidad de oro que corresponda a la capacidad adquisitiva de la unidad monetaria en el momento de iniciarse este plan. El dólar —según el modelo elaborado por Fisher para Estados Unidos— ya no sería una cantidad fija de oro de capacidad de compra variable, sino que sería una cantidad variable de oro con capacidad de compra fija. Los cálculos basados sobre las estadísticas de precios se emplean un mes tras otro para la construcción de un número índice que indica en qué medida la capacidad de compra del dólar ha subido o bajado en comparación con el mes precedente. Así, de acuerdo con este cambio en el valor del dinero, la cantidad de oro que representa un dólar ha aumentado o ha disminuido. Y ésta será la cantidad de oro por la cual un dólar podrá cambiarse en los bancos encargados de esta misión, y ésta será la cantidad de oro que tendrán que pagar por un dólar a todo el que lo pida.

El plan de Fisher es ambicioso pero sencillo. Acaso no sea necesario decir que en modo alguno depende de la particular teoría de Fisher sobre el dinero, cuyos fallos en ciertos aspectos cruciales ya hemos puesto de manifiesto[34].

No es preciso criticar de nuevo el plan de Fisher en relación con las graves dudas sobre la corrección científica de los números índice y la posibilidad de utilizarlos en la práctica para eliminar aquellas modificaciones no pretendidas de los contratos a largo término que surgen de las variaciones en el valor del dinero[35].

En el modelo de Fisher, la función del número índice sirve como indicador de las variaciones en la capacidad adquisitiva de la unidad monetaria de mes en mes. Podemos suponer que para determinar los cambios en el valor del dinero en periodos muy cortos —y en nuestro caso un mes puede ciertamente considerase un periodo muy corto— los números índice pueden emplearse con una exactitud por lo menos suficiente para fines prácticos. Pero aun aceptando esto, tendríamos sin embargo que concluir que la ejecución del plan de Fisher no podría en modo alguno mejorar las consecuencias sociales de las variaciones en el valor del dinero.

Pero antes de entrar en esta discusión, conviene averiguar qué es lo que el plan propone respecto a la práctica comercial.

Si se afirma que los efectos de las variaciones en el valor del dinero en las transacciones crediticias a largo plazo se ven compensadas por las variaciones en el tipo de interés, entonces la adopción de un patrón mercancía basado en el uso de los números índice como complemento del patrón oro deberá considerarse superfluo. Pero, en cualquier caso, esto no puede ciertamente aplicarse a las variaciones graduales del valor del dinero cuya amplitud e incluso dirección no pueden preverse; la depreciación del oro que se ha venido produciendo desde finales del siglo pasado difícilmente puede hallar una expresión en las variaciones del tipo de interés. Así, si se pudiera encontrar una solución satisfactoria al problema de medir las variaciones del valor del dinero, la adopción de una cláusula de actualización para las transacciones crediticias a largo plazo (dejando a las partes de los distintos contratos la decisión del empleo de los índices) no podría en absoluto considerarse superflua. Pero las dificultades técnicas son aquí tan grandes que resultan insuperables. La insuficiencia científica de todos los métodos de cálculo de números índice sig-

nifica que no puede haber ninguno que sea «correcto» y por consiguiente ninguno que pueda reclamar el reconocimiento general. La elección entre los muchos métodos posibles, todos ellos igualmente inadecuados desde el punto de vista puramente teórico, es una elección arbitraria. Ahora bien, si cada método conduce a un resultado diferente, también habrán de ser diferentes las opiniones de los deudores y de los acreedores respecto a ellos. Las distintas soluciones adoptadas, por la ley o por las autoridades administrativas responsables de calcular los números índice, cuando surgen los distintos problemas, constituirán una nueva fuente de incertidumbre en las transacciones crediticias a largo plazo, incertidumbre que podrá afectar a los fundamentos de esas transacciones en mayor medida que las variaciones en el valor del oro.

Todo esto podría aplicarse a las propuestas de Fisher en la medida en que se refieren a las transacciones crediticias a largo plazo. En la medida en que se refieren a las transacciones a corto plazo, debe observarse que incluso bajo la actual organización del sistema monetario no se ignoran las fluctuaciones futuras en el valor del dinero. La dificultad de tener en cuenta las variaciones futuras del Valor del dinero en las transacciones crediticias a largo plazo estriba en la imposibilidad de prever la dirección y amplitud de las variaciones en periodos largos ni siquiera con relativa certeza. Pero para periodos más cortos, semanas o incluso periodos de unos pocos meses, se puede en cierta medida prever el movimiento del nivel de precios de las mercancías; y consiguientemente se tiene en cuenta en todas las transacciones crediticias a corto plazo. El tipo de interés en el mercado del dinero, como se le llama al tipo de interés en el mercado de inversiones a corto plazo, expresa entre otras cosas la opinión del mundo de los negocios sobre las variaciones inminentes en los precios de las mercancías. Sube cuando se espera un alza de precios y baja

cuando se espera que los precios caigan. En aquellos acuerdos comerciales en que se tiene en cuenta explícitamente el interés no habría especial dificultad en el esquema de Fisher para realizar el necesario ajuste de la técnica de los negocios; el único ajuste que sería necesario en las nuevas circunstancias sería el de no considerar las variaciones del nivel de los precios de las mercancías para los cálculos futuros del tipo de interés. Pero el asunto es algo más complicado en aquellas transacciones en las que no aparece un tipo de interés explícito, sino que se tiene en cuenta implícitamente en otros términos del acuerdo.

Un ejemplo de un caso de compra a crédito nos ayudará a comprender este punto. Supongamos que en este caso el número índice en un periodo de cinco meses sucesivos sube cada mes en progresión aritmética en un 1 por 100 sobre el número índice del primer mes, según aparece en el siguiente cuadro:

| *Mes* | *Número Índice* | *Cantidad de oro fino que habrá de pagarse por un dólar en centésimas de gramo* |
|---|---|---|
| 1 | 100 | 160,0 |
| 2 | 101 | 161,6 |
| 3 | 102 | 163,2 |
| 4 | 103 | 164,8 |
| 5 | 104 | 166,4 |

Una persona que comprase mercancías en febrero con tres meses de crédito tendría que pagar en mayo 0,048 gramos de oro fino por cada dólar por encima del valor oro contenido en los dólares con que hizo la transacción. Según la práctica actual, los términos de la transacción concluida en febrero habrían tenido en cuenta la prevista subida general de los precios; en la compra entonces realizada se expresan ya las estimaciones del comprador

y del vendedor sobre las probabilidades inmediatas relativas a los precios futuros. Ahora bien, puesto que según el esquema de Fisher el precio de compra se fijaría en el pago de un *número* de dólares acordado, esta alza de los precios se tendría en cuenta una segunda vez, lo cual no parece correcto. En otras palabras, la práctica hoy dominante en lo que respecta a la compra a crédito y a otras transacciones crediticias debería modificarse.

Todo lo que —tras la introducción del patrón mercancía— tiene que hacer una persona que haya comprado un artículo en enero con un crédito a tres meses por 105 dólares bajo un patrón oro simple es tener en cuenta las fluctuaciones previstas en el valor del oro *de un modo diferente* a fin de no pagar más caro de lo que lo hubiera hecho con dólares oro. Si prevé correctamente que estas fluctuaciones ascenderán a tres dólares, deberá convenir un precio de compra de sólo 160 x 105/164,8 dólares = 101,94 dólares. El plan de Fisher hace necesaria una técnica diferente en los negocios, sin que pueda decirse que esta técnica sea más sencilla que la empleada bajo el patrón oro puro. Tanto con el plan de Fisher como sin él, los compradores y vendedores deberán tener en cuenta las variaciones en el nivel general de los precios al igual que las variaciones particulares en los precios de las mercancías objeto de la compra-venta; la única diferencia está en el método con que valoran el resultado de su opinión especulativa.

Podemos así apreciar qué valor tiene el plan de Fisher en lo que concierne a las consecuencias de las variaciones en el valor del dinero que surgen en relación con las transacciones crediticias. Por lo que respecta a las transacciones a largo plazo, en las que el sistema de Fisher nada añade a la antigua y a menudo discutida cláusula de actualización, que nunca se ha puesto en práctica a causa de los inconvenientes que comporta, el empleo de un patrón mercancía como suplemento del patrón oro es impracti-

cable debido a la fundamental insuficiencia de todos los métodos para calcular los números índices. Para las transacciones a corto plazo, en las que las variaciones en el valor del dinero se tienen ya en cuenta de un modo diferente, el sistema es superfluo.

Pero las variaciones en el valor de cambio objetivo del dinero tienen otro tipo de consecuencia social que surge del hecho de que no se expresan simultánea y uniformemente respecto a todas las mercancías y servicios. El modelo de Fisher no presta ayuda alguna frente a tales consecuencias; en realidad, Fisher nunca se refiere a este tipo de consecuencias de las variaciones en el valor del dinero y sus efectos sociales sólo los ve en la repercusión sobre las relaciones de deuda contraídas en términos de dinero.

De cualquier manera que se calcule, un número índice no expresa sino una media de las variaciones de los precios. Habrá precios que cambien más y precios que cambien menos que la media calculada, e incluso habrá precios que cambien en dirección opuesta. Quienes se ocupan de aquellas mercancías cuyo precio cambia de manera diferente a la media quedarán afectados por las variaciones en el valor de cambio objetivo del oro en la forma ya expuesta (Segunda Parte, capítulo XII, secciones 3 y 4) y el ajuste del valor del dólar al movimiento *medio* de los precios de las mercancías tal como se expresa en el número índice elegido será totalmente incapaz de afectar a esto. Cuando el valor del oro baja, habrá personas que se favorezcan por el hecho de que el alza de los precios comienza antes para las mercancías que venden que para las que compran; y, por otra parte, habrá personas cuyos intereses se ven perjudicados por el hecho de que tienen que seguir vendiendo sus mercancías a los precios más bajos correspondientes a las circunstancias anteriores, aunque tengan que comprar a precios más altos. La puesta en práctica del modelo de Fisher tampoco podría hacer que las variaciones en el valor del

dinero se produjeran simultánea y uniformemente en relación con todos los demás bienes económicos.

Así, pues, las consecuencias sociales de las variaciones en el valor del dinero tampoco pueden eliminarse con la ayuda del patrón mercancía de Fisher.

## 13

### *Cuestiones básicas de la futura política monetaria*

El modelo de Irving Fisher es sintomático de una tendencia en la política monetaria contemporánea que es contraria al oro. Hay una inclinación en los Estados Unidos y en los países anglosajones a sobreestimar excesivamente la importancia de los métodos basados en los números índice. En estos países se ha pasado por alto totalmente que la exactitud científica de estos métodos deja mucho que desear, que lo único que pueden aportar es un resultado bastante tosco en el mejor de los casos, y que la cuestión de si es preferible uno u otro método de cálculo nunca puede resolverse por medios científicos. La elección dependerá siempre de consideraciones políticas. Es un grave error imaginar que los métodos sugeridos por los teóricos y los estadísticos del dinero sean capaces de independizar la determinación del valor del dinero respecto a las decisiones políticas de los gobernantes. Un sistema monetario en el que las variaciones del valor del dinero y los precios de las mercancías estén controlados por el número computado en las estadísticas de los precios no es menos dependiente de la influencia del gobierno que cualquier otro sistema monetario en el que el gobierno pueda ejercer una influencia sobre los valores.

No hay duda de que la actual situación del mercado del oro tiene que optar entre dos posibilidades: una vuelta al empleo

efectivo del oro en la forma del patrón oro inglés del siglo XIX, o el paso a un patrón de dinero-signo con un poder adquisitivo regulado de acuerdo con los números índice. El patrón divisa-oro sólo podría considerarse como base de futuros sistemas monetarios si un acuerdo internacional pudiera imponer a los distintos estados la obligación de mantener una existencia de oro de una dimensión acorde con su capacidad. Un patrón divisa-oro con un fondo de conversión constituido principalmente por letras en monedas de oro de otros países no es, a la larga, una solución general práctica del problema.

La primera edición alemana de esta obra, publicada en 1912, concluía intentando vislumbrar la historia futura del dinero y del crédito. El meollo de aquella exposición rezaba así: «Se ha llegado gradualmente a reconocer como principio fundamental de política monetaria que hay que evitar la intervención en la medida de lo posible. Los medios fiduciarios apenas difieren en su naturaleza del dinero; su oferta afecta al mercado de la misma manera que la oferta de dinero propiamente dicho; las variaciones en su cantidad influyen sobre el valor de cambio objetivo del dinero exactamente igual que las variaciones en la cantidad de dinero. De aquí que lógicamente tengan que someterse a los mismos principios establecidos para el dinero; respecto a ellos debe desplegarse el mismo empeño que el que se despliega para eliminar en lo posible la influencia humana sobre la relación de cambio entre el dinero y los demás bienes económicos. La posibilidad de originar fluctuaciones temporales en las relaciones de cambio entre bienes de órdenes superiores e inferiores mediante la emisión de medios fiduciarios, y las perniciosas consecuencias vinculadas a la divergencia entre los tipos natural y monetario de interés, son circunstancias que conducen a la misma conclusión. Ahora bien, es evidente que la única manera de eliminar la in-

fluencia humana sobre el sistema crediticio es suprimir toda ulterior emisión de medios fiduciarios. La idea básica de la ley de Peel mantiene su vigencia, debiéndose incluir la emisión de crédito en forma de saldos bancarios en la prohibición legislativa de una manera aún más completa que en la Inglaterra de su tiempo.

»A primera vista podría parecer que la aplicación de tales medidas radicales debería conducir a un alza del valor objetivo de cambio del dinero. Pero no ocurre así necesariamente. Es probable que la producción de oro y el aumento de la emisión por los bancos de crédito aumenten actualmente en mayor medida que la demanda de dinero y consiguientemente lleven a una continua disminución del valor de cambio objetivo del dinero. Y es claro que semejante resultado se deriva de la aparentemente unilateral fijación de los precios por parte de los vendedores, cuyo efecto sobre la disminución del valor del dinero ya hemos examinado detalladamente. Las quejas sobre el alza general del coste de la vida, que continuarán aún durante algún tiempo, pueden servir para confirmar la exactitud de este supuesto, que no puede ni confirmarse ni refutarse estadísticamente. Así, pues, una contención en el aumento de la cantidad de dinero en sentido amplio no tiene por qué originar necesariamente un alza de la capacidad adquisitiva de la unidad monetaria; es posible que pueda tener el efecto de contrarrestar total o parcialmente la baja en el valor del dinero que de otro modo se habría producido.

»No puede excluirse enteramente que la política monetaria y crediticia del futuro intente detener toda ulterior caída del valor de cambio objetivo del dinero. Amplias clases de la población —perceptoras de sueldos y salarios— sienten que la continua caída del valor del dinero es injusta. Es seguro que cualquier propuesta que les prometa un alivio en este sentido recibirá su más caluroso apoyo. Cuáles serán estas propuestas y cuál será su alcance, es di-

fícil de prever. En todo caso, los economistas no están llamados a ser profetas».

En otro lugar en el curso de esta exposición se decía que sería inútil ensayar y mejorar el sistema monetario en la forma considerada por la cláusula de actualización: «Debemos abandonar todo intento de hacer la organización del mercado más perfecta de lo que es actualmente y contentamos con lo que ya se ha conseguido; mejor dicho, debemos tratar de conservar lo que ya se ha alcanzado; tarea que ciertamente no es tan fácil como piensan quienes se han preocupado más de perfeccionar el aparato de cambio que de apreciar los peligros que entraña su mantenimiento en el actual nivel de perfección.

»Sería un error suponer que la moderna organización del cambio tendrá que seguir existiendo. Lleva en sí misma el germen de su propia destrucción; el desarrollo de los medios fiduciarios la llevará infaliblemente a la quiebra. Mientras los diferentes bancos de crédito se pongan de acuerdo sobre los principios comunes de su política crediticia, o mientras la multiplicidad de bancos emisores de crédito sea sustituida por un único banco mundial, será imposible poner freno a la expansión de los medios fiduciarios. Al principio, se podrá aumentar la emisión de medios fiduciarios sólo hasta el punto en que el valor de cambio objetivo del dinero se deprima hasta el nivel determinado por los demás usos del metal monetario. Pero semejante límite no existe en el caso del dinero-signo y del dinero-crédito, e incluso en el caso del dinero-mercancía se trata de un límite superable. Pues desde el momento en que el empleo de sustitutos monetarios haya reemplazado al empleo efectivo de dinero en las transacciones de cambio, y no estamos muy lejos de esta situación, quedará superado el límite que representa la obligación de convertir los sustitutos monetarios, con lo que quedará fácil-

mente consumada la transición al dinero bancario. Entonces el único límite a la emisión estará constituido por los costes técnicos del negocio bancario. En todo caso, mucho antes de que se alcancen estos límites, las consecuencias del aumento de medios fiduciarios se harán sentir agudamente».

Mientras tanto hemos experimentado el colapso, bastante repentino, de los sistemas monetarios en muchos estados europeos. La inflación de los periodos bélico y posbélico, que superó todas las previsiones, ha creado un caos sin precedentes. Ahora estamos en vías de dominar este caos y de volver a una nueva organización del sistema monetario que será tanto mejor cuanto menos difiera del sistema vigente antes de la guerra.

La organización del cambio así realizada tendrá de nuevo todos los defectos a que continuamente nos hemos referido a lo largo de esta obra. El futuro deberá encargarse de erigir salvaguardias contra las medidas inflacionistas del sistema monetario que adopte el gobierno y contra la ampliación de la circulación de medios fiduciarios por parte de los bancos.

Pero tales salvaguardias por sí solas no bastarán para conjurar los peligros que amenazan al desarrollo pacífico de la función del dinero y de los medios fiduciarios en facilitar el cambio. El dinero es parte del mecanismo del mercado libre en un orden social basado en la propiedad privada de los medios de producción. Sólo si las fuerzas políticas no se oponen a la propiedad privada de los medios de producción se podrá llevar a cabo una política orientada a la mayor estabilidad posible del valor de cambio objetivo del dinero.

# ***CUARTA PARTE***

# RECONSTRUCCIÓN MONETARIA

*(Esta parte fue escrita en 1952 y apareció por primera vez en la edición americana de 1953 de Yale University Press)*

## Capítulo XXI

# EL PRINCIPIO DEL DINERO FUERTE

### 1

*Idea clásica del dinero fuerte*

El principio de un dinero fuerte que presidió las doctrinas y políticas monetarias del siglo XIX se inspiraba en la economía política clásica. Formaba parte esencial del programa liberal tal como lo había desarrollado la filosofía social del siglo XVIII y lo propagaron en el siglo siguiente los partidos políticos más influyentes de Europa y América.

La doctrina liberal considera la economía de mercado como el mejor, e incluso el único posible, sistema de organización económica de la sociedad. La propiedad privada de los medios de producción tiende a poner el control de la producción en manos de los más capacitados, garantizando así a todos los miembros de la sociedad la más plena satisfacción de sus necesidades. Otorga a los consumidores el poder de elegir a los proveedores que les suministran de la manera más barata todo aquello que precisan con mayor urgencia y de este modo someten a los empresarios y propietarios de los medios de producción, es decir a los capitalistas y terratenientes, a la soberanía de los consumidores. Hace libres a las naciones y a sus ciudadanos y proporciona amplio sustento para una población en constante aumento.

Como sistema de cooperación pacífica bajo la división del trabajo, la economía de mercado no puede funcionar sin una institución que garantice a sus miembros protección contra los enemigos internos y externos. La agresión violenta sólo puede contrarrestarse con la resistencia armada y la represión. La sociedad necesita tener un aparato de defensa, un estado, un gobierno, una fuerza policial. Su pacífico funcionamiento debe salvaguardarse mediante la continua disposición a repeler la agresión. Pero entonces surge un nuevo peligro. ¿Cómo mantener bajo control a los encargados de manejar el aparato de gobierno de suerte que no dirijan sus armas precisamente contra aquéllos a los que tienen que proteger y servir? El principal problema político es cómo evitar que los dirigentes se conviertan en déspotas y tiranicen a los ciudadanos. La defensa de la libertad de los individuos contra el abuso de los gobiernos tiránicos es el motivo esencial de la historia de la civilización occidental. El rasgo característico de Occidente es la promoción de la libertad de la gente, preocupación desconocida a los orientales. Todas las maravillosas conquistas de la civilización occidental son frutos madurados en el árbol de la libertad.

Es imposible captar el significado de la idea de un dinero fuerte si no se comprende que fue concebido como instrumento para la protección de las libertades civiles contra las despóticas incursiones de los gobiernos. Ideológicamente pertenece a la misma clase que las constituciones políticas y las cartas de derechos. La petición de garantías constitucionales y cartas de derechos fue una reacción contra la norma arbitraria y el quebrantamiento de las viejas costumbres por parte de los reyes. El postulado del dinero fuerte surgió inicialmente como respuesta a la práctica principesca de adulterar la acuñación. Más tarde se elaboró cuidadosamente y se perfeccionó en la época en que —a través de la experiencia de la moneda continental americana, el papel mone-

da de la Revolución Francesa y el periodo inglés de la restricción — puso de manifiesto lo que un gobierno puede hacer con el sistema monetario de un país.

El moderno criptodespotismo, que se arroga el nombre de liberalismo, critica el carácter negativo del concepto de libertad. La censura es falsa si se fija únicamente en la forma gramatical de la idea y no comprende que todos los derechos civiles pueden formularse tanto en términos afirmativos como negativos. Son negativos en cuanto se conciben para evitar un mal, a saber la omnipotencia del poder policial, y prevenir que el estado se haga totalitario. Son afirmativos en cuanto se ordenan a garantizar el suave funcionamiento del sistema de propiedad privada, único sistema social que ha producido lo que entendemos por civilización.

El principio del dinero fuerte tiene, pues, dos aspectos. Es afirmativo en cuanto sostiene la elección por parte del mercado de un medio general de cambio. Es negativo en cuando se opone a la propensión del gobierno a interferir en el sistema monetario.

El principio del dinero fuerte se deriva no tanto del análisis que los economistas clásicos hacen de los fenómenos del mercado como de su interpretación de la experiencia histórica. Fue una experiencia que pudo ser percibida por un público más amplio que los estrechos círculos de quienes se ocupaban de teoría económica. De ahí que la idea de un dinero fuerte se convirtiera en uno de los puntos más populares del programa liberal. Amigos y enemigos del liberalismo la consideraron como uno de los postulados esenciales de la política liberal.

Dinero fuerte significa patrón metálico. Las monedas patrón son de hecho una determinada cantidad de ese patrón tal como precisamente lo determinan las leyes del país. Sólo este tipo de dinero puede tener sin limitación la cualidad de curso legal. Las

monedas divisionarias y cualquier clase de papel moneda tienen que ser, a su presentación y sin demora, convertidos en el patrón monetario legal.

Hasta aquí hubo unanimidad entre los defensores del dinero fuerte. Pero entonces surgió la batalla de los patrones. La derrota de quienes defendían la plata y la impracticabilidad del bimetalismo hicieron eventualmente que el principio del dinero fuerte equivaliera a la opción por el patrón oro. A finales del siglo XIX había unanimidad en todo el mundo entre los hombres de negocios y los políticos respecto a la indispensabilidad del patrón oro. Los países que tenían un sistema de dinero-signo o un patrón plata consideraron la adopción del patrón oro como objetivo principal de su política económica. Quienes ponían en duda la eminencia del patrón oro fueron tachados de chiflados por los representantes de la doctrina oficial: profesores, banqueros, políticos, editores de grandes diarios y revistas.

Fue una gran equivocación de los defensores del dinero fuerte adoptar semejantes tácticas. No es así como debe tratarse una ideología por más disparatada y contradictoria que parezca. Incluso una doctrina manifiestamente errónea deberá refutarse con un cuidadoso análisis y el desenmascaramiento de las falacias que contiene. Una doctrina sana sólo puede salir victoriosa si es capaz de refutar los errores de sus adversarios.

Los principios esenciales de la doctrina del dinero fuerte eran y son inexpugnables. Pero su soporte científico en las últimas décadas del siglo XIX fue más bien vacilante. Los intentos de demostrar su consistencia desde el punto de vista de la teoría clásica del valor no eran muy convincentes y revelaron su carácter absurdo tan pronto como este concepto de valor tuvo que ser descartado. Pero los defensores de la nueva teoría del valor durante más de medio siglo limitaron sus estudios a los problemas

del cambio indirecto, abandonando el tratamiento del dinero y la banca a personas rutinarias y ayunas de economía. Hubo tratados sobre la cataláctica que sólo incidentalmente y de pasada se ocuparon de los temas relativos al dinero, y hubo libros sobre el dinero y la banca que no hicieron intento alguno de integrar sus materias en la estructura de un sistema cataláctico[1]. Finalmente acabó imponiéndose la idea de que la doctrina moderna del valor, la doctrina subjetivista de la utilidad marginal, es incapaz de explicar los problemas relativos al poder adquisitivo del dinero[2].

Es comprensible que en tales circunstancias tuvieran que quedar sin respuesta incluso las más débiles objeciones formuladas por los defensores del inflacionismo. El patrón oro perdió popularidad porque durante mucho tiempo no se intentó seriamente demostrar sus méritos y desbaratar los dogmas de sus adversarios.

## 2

### *Ventajas y pretendidos inconvenientes del patrón oro*

La excelencia del patrón oro consiste en que hace que la determinación del poder adquisitivo de la unidad monetaria sea independiente del gobierno y de los partidos políticos. Además, impide que los gobernantes burlen las prerrogativas financieras y presupuestarias de las asambleas representativas. El control parlamentario sobre las finanzas sólo es efectivo si el gobierno no se encuentra en una posición que le permita realizar gastos no autorizados sirviéndose para ello del aumento de la circulación del dinero fiduciario. Contemplado en esta perspectiva, el patrón oro aparece como un instrumento indispensable del conjunto de

garantías constitucionales que permite que el sistema de gobierno representativo funcione.

Cuando en los años 50 del siglo pasado aumentó considerablemente la producción de oro en California y Australia, la gente tachó de inflacionista al patrón oro. Por entonces Michel Chevalier, en su libro *Probable depreciación del dinero*, recomendaba abandonar el patrón oro, y Béranger se refirió a lo mismo en uno de sus poemas. Las críticas no cesaron. No se denunciaba ya al patrón oro por ser inflacionista sino, por el contrario, deflacionista. Incluso los más fanáticos defensores de la inflación, en un intento de ocultar sus verdaderas intenciones, afirmaban que lo único que pretendían era contrarrestar la presión deflacionista que la supuestamente insuficiente oferta de oro tiende a producir.

Ahora bien, es evidente que en las últimas generaciones ha prevalecido la tendencia alcista en todos los precios de las mercancías y en los salarios. Podemos prescindir de tratar los efectos económicos de una tendencia general a la baja en los precios y salarios monetarios[3] pues no hay duda de que nuestra experiencia de los últimos cien años nos demuestra precisamente lo contrario, es decir una tendencia secular a la caída del poder adquisitivo de la unidad monetaria, sólo temporalmente interrumpida por las consecuencias de la quiebra de un auge creado intencionadamente por la expansión del crédito. El oro se hizo más barato en términos de mercancías, no más caro. Lo que con ello pretendían los adversarios del patrón oro no era invertir la tendencia dominante en la determinación de los precios, sino intensificar considerablemente esa tendencia ascendente en los precios y salarios. Pretendían simplemente hacer que el poder adquisitivo del dinero bajara a un ritmo acelerado.

Esta política de inflacionismo radical es, desde luego, sumamente popular. Pero esa popularidad se debe, en gran parte, al desconocimiento de sus efectos. Lo que la gente realmente desea es que suban los precios de los bienes y servicios que ellos venden y que los de los bienes y servicios que compran se mantenga sin cambios. El productor de patatas quiere que el precio de las patatas suba. No quiere que suban los demás precios. Se siente perjudicado si estos otros precios suben antes o en mayor proporción que los precios de las patatas. Si un político declara en un mitin que el gobierno debe adoptar unas medidas que hagan subir los precios, el público le aplaudirá. Pero cada oyente piensa en la subida de precios diferentes.

Desde tiempo inmemorial se ha recomendado la inflación como medio para aliviar las cargas de los pobres y dignos deudores a costa de los ricos y duros acreedores. Sin embargo, bajo el capitalismo los deudores típicos no son los pobres sino los acomodados propietarios de bienes raíces, de empresas, de valores, gente que ha obtenido préstamos de los bancos, cajas de ahorro, compañías de seguros, y tenedores de bonos. Acreedores no son los ricos sino gentes de modestos recursos que poseen bonos y cuentas de ahorro o han suscrito pólizas de seguros. Si el hombre corriente soporta medidas antiacreedoras, es porque ignora que él es efectivamente acreedor. La idea de que son los millonarios las víctimas de una política de dinero fácil no es más que un resto de atavismo.

Para la mente ingenua hay algo de milagroso en la emisión de dinero-signo. Una palabra mágica pronunciada por el gobierno crea de la nada algo que se puede cambiar por cualquier mercancía que se desee. ¡Qué pobre es el arte de los hechiceros, las brujas, los ilusionistas comparado con el del Departamento del Tesoro del gobierno! El gobierno, nos dicen los profesores, «puede

crear todo el dinero que necesite imprimiéndolo»[4]. El impuesto sobre la renta, anunció un presidente del Banco de la Reserva Federal de Nueva York, es algo «obsoleto»[5]. ¡Maravilloso! ¡Y cuán maliciosos y misántropos son aquellos obstinados defensores de la anticuada ortodoxia económica que exigen que los gobiernos equilibren sus presupuestos cubriendo sus gastos con impuestos sobre la renta!

Estos entusiastas no comprenden que el funcionamiento de la inflación está condicionado por la ignorancia del público y que cesa tan pronto como la gente se percata de sus efectos sobre el poder adquisitivo de la unidad monetaria. En tiempos normales, es decir en los periodos en que el gobierno no perturba el patrón monetario, la gente no se preocupa por este tipo de problemas. Con total ingenuidad da por hecho que el poder adquisitivo de la unidad monetaria es «estable». Prestan atención a los cambios que se producen en los precios monetarios de las distintas mercancías. Saben muy bien que las relaciones de cambio entre éstas varían. Pero no son conscientes de que la relación de cambio entre el dinero por un lado y todos los bienes y servicios por otro es bastante variable. Cuando aparecen las inevitables consecuencias de la inflación y los precios se elevan, piensan que las mercancías se han encarecido y no ven que el dinero se ha abaratado. En los primeros estadios de una inflación sólo unos pocos comprenden lo que está sucediendo, manejan sus negocios en consonancia con este conocimiento y se preocupan de recoger los beneficios que la inflación aporta. La aplastante mayoría es demasiado obtusa para darse cuenta de la verdadera situación. Caen en la rutina adquirida en los periodos no inflacionistas. Indignados, tachan de «aprovechados» a quienes se apresuran a captar las causas reales de la agitación del mercado y les echan la culpa de su propia situación. Esta ignorancia del público es la base de la política inflacionista. La inflación actúa en la medida en que el ama

de casa piensa: «Necesito una sartén nueva; pero como los precios son demasiado caros, esperaré a que vuelvan a bajar». De pronto se descubre con sorpresa que la inflación continúa, que origina una subida de los precios y éstos se ponen por las nubes. La etapa crítica comienza cuando el ama de casa piensa: «No necesito una nueva sartén. La necesitaré dentro de uno o dos años. Pero la voy a comprar porque luego será mucho más cara». Entonces se cerrará el fin catastrófico de la inflación. En la etapa final el ama de casa piensa: «No necesito una mesa nueva; nunca la necesitaré. Pero es más sensato comprarla que conservar un minuto más estos trozos de papel que el gobierno llama dinero».

Permítasenos dejar de lado el problema de si es o no aconsejable basar un sistema de las finanzas del gobierno en el engaño deliberado de la inmensa mayoría de los ciudadanos. Baste subrayar que semejante política es contraproducente. Podemos citar aquí la famosa frase de Lincoln: No se puede engañar siempre a todo el mundo. Las masas pueden tal vez darse cuenta de los planes de sus gobernantes. Y entonces se derrumban los planes inflacionistas más hábilmente pergeñados. A pesar de lo que puedan afirmar los economistas complacientes con el gobierno, el inflacionismo no es una política monetaria que pueda considerarse alternativa a la política de dinero fuerte. En el mejor de los casos, no es más que una salida temporal. El problema principal de una política inflacionista es cómo detenerla antes de que las masas descubran el engaño de sus gobernantes. Es de una ingenuidad descorazonadora recomendar abiertamente un sistema monetario que sólo puede funcionar si el público ignora sus rasgos esenciales.

El método de los números índice es un medio muy tosco e imperfecto para «medir» los cambios que se producen en el poder adquisitivo de la unidad monetaria. Puesto que en el ámbito de

los asuntos sociales no hay relaciones constantes entre las distintas magnitudes, la medida no es posible, y jamás podrá la Economía convertirse en ciencia cuantitativa[6]. Pero el método de los números índice, no obstante su insuficiencia, desempeña un papel importante en el proceso que a lo largo de un movimiento inflacionista hace que el público tome conciencia de la inflación. Cuando se generaliza el empleo de los números índice, el gobierno se ve obligado a frenar la carrera de la inflación y a convencer a la gente de que la política inflacionista no es más que un recurso temporal para afrontar una situación de emergencia que no se tardará en solventar. Al tiempo que los economistas gubernamentales siguen alabando la superioridad de la inflación como modelo permanente de gestión monetaria, los gobiernos se ven en la necesidad de restringir su aplicación.

Se puede calificar de deshonesta una política deliberadamente inflacionista, puesto que los efectos que con ella se buscan sólo pueden alcanzarse si el gobierno consigue engañar a la mayor parte de la gente acerca de las consecuencias de su política. Muchos defensores de las políticas intervencionistas no sienten el menor escrúpulo ante semejantes engaños; piensan que lo que el gobierno hace siempre está bien. Pero su noble indiferencia moral se halla perpleja y es incapaz de oponer una objeción al razonamiento del economista contra la inflación. A los ojos del economista el hecho fundamental no es que la inflación sea moralmente rechazable, sino que no puede funcionar a no ser que se recurra a fuertes restricciones, y aun entonces sólo durante un tiempo limitado. De ahí que el recurso a la inflación no se pueda nunca considerar como una alternativa seria a la vigencia de un patrón permanente como es el patrón oro.

La propaganda proinflacionista insiste hoy en que el patrón oro fracasó y nunca volverá a ser un patrón seguro: las naciones

no quieren ya respetar las reglas del juego del patrón oro y soportar los costes que su mantenimiento comporta.

Ante todo conviene recordar que no es cierto que el patrón oro haya fracasado. Los gobiernos lo abolieron para preparar el camino a la inflación. Para destruir el patrón oro se puso en marcha todo un nefasto aparato de represión y coacción —policía, guardias de aduanas, tribunales penales, prisiones, y en algunos países incluso ejecuciones—. Se quebrantaron solemnes compromisos, se promulgaron leyes retroactivas, se conculcaron abiertamente preceptos constitucionales y derechos humanos, y huestes enteras de escritores serviles alabaron lo que el gobierno había hecho y saludaron el comienzo de un milenio del dinero-signo.

Con todo, lo más sorprendente de esta pretendidamente nueva política monetaria es su completo fracaso. Es indudable que el dinero-signo sustituyó en los mercados interiores al dinero sólido, favoreciendo así los intereses materiales de algunos individuos y grupos a costa de otros. Además, contribuyó considerablemente a la desintegración de la división internacional del trabajo. Pero no consiguió desplazar al oro de su posición como patrón internacional. Si hojeamos las páginas financieras de cualquier periódico, descubriremos inmediatamente que el oro —y no los abigarrados productos de las imprentas de los distintos gobiernos— seguía siendo el dinero mundial. Esos trozos de papel son tanto más apreciados cuanto más estable es su precio en términos de oro. Quienquiera que hoy tenga la osadía de insinuar la posibilidad de que las naciones vuelvan al patrón oro en el país será inmediatamente tachado de lunático. Este terrorismo durará todavía algún tiempo. Pero la posición del oro como patrón mundial seguirá siendo inexpugnable. La política orientada a «abandonar el patrón oro» no libra a las autoridades monetarias

de un país de la necesidad de tener en cuenta el precio de su unidad monetaria en términos de oro.

No está claro qué es lo que esos autores entienden por reglas de juego del patrón oro. Desde luego, es evidente que el patrón oro no puede funcionar de modo satisfactorio si es ilegal comprar, vender o retener oro, y las huestes de jueces, alguaciles e informadores tratarán fervorosamente de hacer cumplir la ley. Pero el patrón oro no es ningún juego; es un fenómeno del mercado y, como tal, una institución social. Su mantenimiento no depende de la observancia de determinadas reglas. Lo único que precisa es que el gobierno se abstenga de sabotearlo deliberadamente. Referirse a esta condición como regla de un pretendido juego no tiene más fundamento que declarar que la conservación de la vida de Pablo depende del respeto a las reglas de juego de la vida de Pablo, ya que Pablo morirá irremisiblemente si alguien le hiere de muerte.

Lo que todos los enemigos del patrón oro rechazan como su vicio principal es precisamente lo que sus defensores ensalzan como su principal virtud, a saber, su incompatibilidad con una política de expansión crediticia. El núcleo de todos los entusiasmos de los autores y políticos contrarios al oro es la falacia expansionista.

La doctrina expansionista no comprende que el interés, es decir el descuento de bienes futuros por bienes presentes, es una categoría originaria de la valoración humana, presente en todo tipo de acción e independiente de cualquier institución social. Los expansionistas no captan el hecho de que nunca ha habido ni puede haber seres humanos que atribuyan a una manzana disponible dentro de un año o dentro de cien años el mismo valor que a una manzana disponible ahora mismo. En su opinión, el interés es un impedimento a la expansión de la producción, y por lo

tanto al bienestar de los hombres, que invalida las instituciones creadas para favorecer los intereses egoístas de quienes prestan dinero. Consideran el interés como el precio que la gente tiene que pagar por recibir dinero prestado. Su nivel, por lo tanto, depende de la magnitud de la oferta de dinero. Si las leyes no limitan artificialmente la creación de dinero adicional, el tipo de interés deberá bajar, y en definitiva acabará siendo nulo. Es preciso que desaparezca la presión «contraccionista»; se deberá acabar con la escasez de capital, y de este modo se conseguirá que muchos proyectos económicos que se hallan obstruidos por el «restriccionismo» del patrón oro, resulten realmente posibles. Para que todos puedan participar de la prosperidad es necesario quebrantar las «reglas de juego del patrón oro», cuya observancia es el origen de todos nuestros males económicos.

Estas absurdas doctrinas impresionaron hondamente a políticos ignorantes y demagogos cuando se mezclaron con eslóganes nacionalistas. Lo que impide que nuestro país goce plenamente de las ventajas de la política de bajos tipos de interés, dicen los aislacionistas económicos, es el mantenimiento del patrón oro. Nuestro banco central se ve obligado a mantener su tipo de descuento a un nivel que corresponde a las condiciones del mercado monetario internacional y a los tipos de descuento de los bancos centrales extranjeros. Por otra parte, los «especuladores» retiran fondos de nuestro país para invertirlos a corto plazo en el exterior, y el consiguiente flujo de oro hace que las reservas de nuestro banco central caigan por debajo de la relación de cambio legal. Si nuestro banco central no estuviera obligado a convertir sus billetes en oro, no se produciría esa retirada de oro y no tendría que ajustar el tipo de interés a la situación del mercado monetario internacional, dominado por el monopolio mundial del oro.

Lo más sorprendente de este razonamiento es que surgió precisamente en países deudores, para los que el funcionamiento del mercado monetario y de capitales significa una afluencia de fondos extranjeros y por consiguiente la formación de una tendencia al descenso en los tipos de interés. Era popular en Alemania y más aún en Austria en los años 70 y 80 del siglo pasado, pero difícilmente se le tomaba en serio por aquellos años en Inglaterra y Holanda, cuyos bancos y banqueros prestaban ampliamente a Alemania y Austria. En Inglaterra sólo se propuso tras la Primera Guerra Mundial, cuando Gran Bretaña había perdido su posición de banco central mundial.

Desde luego, se trata de un razonamiento insostenible. El inevitable fracaso de todo intento de expansión del crédito no se debió a la interconexión internacional de los negocios consistentes en prestar dinero. Fue el resultado de la imposibilidad de que el dinero-signo y el dinero-crédito sustituya a bienes de capital inexistentes. La expansión crediticia puede inicialmente producir un auge; pero se trata de un auge que acabará desplomándose y ocasionando una depresión. Lo que produce la recurrencia de periodos de crisis económica son precisamente los reiterados intentos de los gobiernos y de los bancos por ellos dominados de ampliar el crédito en orden a fomentar los negocios mediante un bajo tipo de interés[7].

### 3

### *La doctrina del pleno empleo*

La doctrina inflacionista o expansionista presenta muchas variedades, pero su contenido esencial es siempre el mismo.

La versión más antigua e ingenua es la de la supuesta insuficiencia de la oferta de dinero. El negocio va mal, dice el tendero,

porque mis clientes actuales o posibles no tienen bastante dinero para ampliar sus compras. En esto tiene razón. Pero cuando añade que lo que se precisa para que su negocio sea más próspero es incrementar la cantidad de dinero en circulación, se equivoca de plano. En lo que realmente piensa es en un aumento de la cantidad de dinero que vaya a parar a los bolsillos de sus actuales o posibles clientes, al tiempo que la cantidad de dinero a disposición de los demás permanece idéntica. Pide una determinada forma de inflación, es decir una inflación en la que el nuevo dinero adicional vaya primeramente a parar a los bolsillos de un determinado grupo de gente, sus clientes, lo cual le permitirá cosechar los beneficios de la inflación. Desde luego, todo el que defiende la inflación lo hace porque supone que se encontrará entre los que se beneficiarán de que los precios de los bienes y servicios que venden suban antes o en mayor medida que los precios de los bienes y servicios que compran. Nadie defiende una inflación en la que se encuentre del lado del perdedor.

Esta falsa filosofía del tendero ya fue definitivamente refutada por Adam Smith y Jean-Baptiste Say. En la actualidad la ha vuelto a proponer Lord Keynes, y bajo el nombre de política de pleno empleo es una de las medidas políticas básicas de todo gobierno que no esté totalmente sometido a los soviets. Ciertamente, Keynes no fue capaz de formular un argumento convincente contra la ley de Say. Ni sus epígonos y las huestes de pseudoeconomistas que ocupan los despachos en las oficinas de los distintos gobiernos, de las Naciones Unidas y demás organismos nacionales e internacionales han sabido hacer algo mejor. Las falacias contenidas en la doctrina keynesiana del pleno empleo son, con un nuevo ropaje, las mismas que Smith y Say hace ya tiempo desbarataron.

El nivel de los salarios es un fenómeno del mercado: es el precio que se paga por una cierta cantidad de trabajo de una cualidad determinada. Si una persona no puede vender su trabajo a un precio que le gustaría, tiene que rebajar el precio que pide por él, pues de otro modo queda sin empleo. Si el gobierno o los sindicatos fijan el nivel de los salarios por encima del tipo que establecería un mercado laboral libre, o si imponen coactivamente un salario mínimo, una parte de quienes buscan trabajo quedarán sin empleo. Este paro institucional es el efecto inevitable de los métodos que en la actualidad aplican los gobiernos sedicentes progresistas, el efectivo resultado de las medidas falsamente etiquetadas de favorables al empleo. Sólo existe un camino eficaz para elevar los salarios reales y promover un mejor nivel de vida de los asalariados: aumentar la cuota de capital per cápita. Y eso es lo que produce el capitalismo del *laissez faire* en la medida en que su funcionamiento no sufre la injerencia del gobierno y de los sindicatos.

No es el caso de investigar aquí si los políticos actuales son o no conscientes de estos hechos. En muchas universidades no hay forma de exponerlos a los estudiantes. Los libros que manifiestan su desconfianza frente a las doctrinas oficiales es difícil encontrarlos en las bibliotecas y apenas se emplean en los cursos, y por lo tanto los editores son reacios a publicarlos. Los periódicos raramente critican el credo oficial, pues temen ser boicoteados por los sindicatos. Y así los políticos pueden ser completamente sinceros cuando creen que obtienen «beneficios sociales» para el «pueblo», que el agravamiento del paro es uno de los males inherentes al capitalismo y que en modo alguno es efecto de las políticas de que presumen. Sea lo que fuere, es evidente que la reputación y el prestigio de los hombres que actualmente gobiernan los países fuera del bloque soviético y sus aliados profesorales y periodísticos se hallan tan inseparablemente ligados a la doctrina

«progresista» que por necesidad tienen que aferrarse a ella. Si no quieren comprometer sus ambiciones políticas, tienen que negar obstinadamente que su propia política tiende a hacer del paro masivo un fenómeno permanente e intentar cargar sobre el capitalismo la responsabilidad de los efectos no deseados de sus procedimientos.

El rasgo más característico de la doctrina del pleno empleo es que no proporciona información acerca del modo en que el mercado fija los salarios. Discutir la elevación de los salarios es tabú para los «progresistas». Cuando se ocupan del paro, no se refieren a los tipos salariales. Tal como ellos lo conciben, las subidas salariales no tienen nada que ver con el paro y nunca deben relacionarse con él.

Si hay paro, dice la doctrina progresista, el gobierno tiene que incrementar el dinero en circulación hasta alcanzar el pleno empleo. Es, dicen, un gran error llamar inflación a un aumento de la cantidad de dinero en circulación realizado en estas condiciones. Se trata justamente de «política de pleno empleo».

Podemos dejar a un lado la singularidad terminológica de la doctrina. Lo fundamental es que todo aumento en la cantidad de dinero en circulación origina una tendencia a la subida de precios y salarios. Si, a pesar de la subida de los precios de las mercancías, los salarios no suben en absoluto o suben muy por debajo de los precios de las mercancías, disminuirá el número de parados atribuible a la subida de salarios. Pero en realidad bajan, ya que semejante configuración de los precios de las mercancías y los tipos salariales significa de hecho una caída en los salarios reales. Para conseguir este resultado no era preciso embarcarse en un aumento de la cantidad de dinero en circulación. Una reducción del salario mínimo impuesta por el gobierno o por la presión de los sindicatos habría conseguido el mismo efecto sin dar

lugar al mismo tiempo a todas las demás consecuencias de la inflación.

Es un hecho que en algunos países, en los años 30, el recurso a la inflación no fue inmediatamente seguido por un alza en los salarios monetarios fijados por los gobiernos o los sindicatos, lo cual equivalía a un descenso de los salarios reales, con la consiguiente reducción del número de parados. Pero se trató de un simple fenómeno pasajero. Cuando en 1936 Lord Keynes declaró que un movimiento empresarial tendente a revisar a la baja los salarios monetarios encontraría mayor resistencia que una bajada gradual y «automática» de los salarios reales como consecuencia de la subida de los precios[8], quedó realmente desmentido y superado por la marcha de los acontecimientos. Las masas empezaron a percatarse de los engañosos artificios de la inflación. Los problemas del poder adquisitivo y los números índice fueron temas importantes en el tratamiento de los salarios por parte de los sindicatos. El argumento del pleno empleo a favor de la inflación se había quedado ya viejo en el momento en que Keynes y sus epígonos lo proclamaron como principio fundamental de una política económica progresista.

## 4

### *El estado de emergencia como argumento a favor de la inflación*

Ningún argumento económico a favor de la inflación es sostenible. Sus falacias hace tiempo que han sido desmontadas de manera irrefutable.

Existe, sin embargo, un argumento político que a veces se aduce a favor de la inflación y que precisa de especial análisis. Este argumento político raramente aparece en libros, artículos y discursos políticos, ya que no se presta fácilmente a semejante

tratamiento público. Pero la idea subyacente desempeña un papel importante en la forma de pensar de estadistas e historiadores.

Sus defensores aceptan sin reservas todos los dictados de la doctrina referente al dinero no adulterado. No comparten los errores de los charlatanes inflacionistas. Constatan que el inflacionismo es una doctrina autodestructora que conduce inevitablemente al abismo económico y cuyos pretendidos efectos beneficiosos son, incluso desde el punto de vista de los promotores de la política inflacionista, más indeseables que los males que se pretende curar con la inflación. Pero a pesar de ser plenamente conscientes de todo esto, opinan sin embargo que existen situaciones que exigen perentoriamente o, al menos, que justifican el recurso a la inflación. Una nación, dicen, puede verse amenazada por unos males que son incomparablemente superiores a los que puede producir la inflación. Si se puede evitar el total aniquilamiento de la libertad y la cultura de una nación mediante un abandono temporal de la moneda sólida, ninguna objeción razonable puede esgrimirse contra semejante conducta, que significa simplemente preferir un mal menor a otro mayor.

Para poder apreciar correctamente el peso de este argumento de la situación de emergencia a favor de la inflación, conviene observar que la inflación no añade nada al poder de resistencia de una nación, ya sea a sus recursos materiales, ya sea a su fortaleza espiritual o moral. Haya o no inflación, el equipo material que precisan las fuerzas armadas deberá adaptarse a los medios disponibles, limitando el consumo de lo no indispensable, intensificando la producción y consumiendo una parte del capital previamente acumulado. Todo esto puede llevarse a efecto si la mayoría de los ciudadanos están firmemente decididos a resistir con todas sus capacidades y dispuestos a sacrificarse para defender su

independencia y su cultura. Entonces deberán adoptarse métodos fiscales que garanticen la consecución de estos objetivos. Deberá lograrse lo que se conoce como mobilización económica o economía de defensa, pero sin perturbar el sistema monetario. La situación de emergencia se deberá afrontar sin recurrir a la inflación.

Pero la situación en que piensan los defensores de la inflación de emergencia es de un carácter totalmente diferente. Su rasgo característico es un antagonismo irreconciliable entre las opiniones del gobierno y las de la mayoría del pueblo. El gobierno, apoyado en esto sólo por una minoría, cree que la situación de emergencia requiere un considerable aumento del gasto público y la consiguiente austeridad en el consumo privado. Pero la mayoría del pueblo no está conforme. No creen que la situación sea tan desesperada como la pinta el gobierno, o piensan que la defensa de los valores amenazados no exige los sacrificios que se les quiere imponer. No es el caso de plantearse la cuestión de quién tiene razón, el gobierno o la mayoría de la población. Tal vez tenga razón el gobierno, Pero lo que aquí se ventila no es la sustancia del conflicto, sino los métodos elegidos por los gobernantes para resolverlo. Éstos rechazan la vía democrática de convencer a la mayoría. Se arrogan el poder y el derecho moral de eludir la voluntad de la gente. Desean obtener su colaboración ocultándoles los costes que comportan las medidas propuestas. Aunque aparentemente respetan los procedimientos constitucionales del gobierno representativo, su conducta no es en realidad la de los mandatarios elegidos sino la de los guardianes del pueblo. El ejecutivo elegido ya no se considera mandatario del pueblo; se convierte en *führer*.

La situación de emergencia que produce inflación consiste en esto: el pueblo, o la mayoría del pueblo, no está dispuesto a su-

fragar los costes que comportan las medidas políticas que adoptan sus gobernantes. Apoyan estas medidas sólo en tanto en cuanto creen que no son ellos los que tienen que soportarlas. Por ejemplo, votan sólo aquellos impuestos que han de pagar los demás, es decir los ricos, ya que creen que estos impuestos no afectan a su propio bienestar material. La reacción del gobierno a esta actitud de la nación se inspira, por lo menos algunas veces, en el sincero deseo de servir de la mejor manera posible los que creen ser los verdaderos intereses del pueblo. Pero si el gobierno recurre para ello a la inflación, emplea métodos que son contrarios a los principios del gobierno representativo, aunque formalmente acaso respete la letra de la constitución. Se aprovecha de la ignorancia de las masas, estafa a los votantes en lugar de intentar convencerlos.

No es una casualidad que en nuestro tiempo la inflación se haya convertido en el método aceptado de la gestión monetaria. La inflación es el complemento fiscal del estatismo y del gobierno arbitrario. Es un diente en el engranaje de las políticas e instituciones que gradualmente conducen al totalitarismo.

La libertad occidental no puede conservar sus fundamentos contra los ataques de la esclavitud oriental si el pueblo no comprende qué es lo que está en juego y no está dispuesto a hacer los mayores sacrificios por los ideales de su civilización. El recurso a la inflación puede proporcionar al gobierno los fondos que no podría recaudar mediante los impuestos o los préstamos posibilitados por los ahorros del público, pues chocaría contra la gente y sus representantes parlamentarios. Con el recién creado dinero fiduciario el gobierno puede comprar el equipo que necesitan las fuerzas armadas. Pero una nación reluctante a hacer los sacrificios que reclama la victoria jamás podrá desplegar la energía moral necesaria. Lo que garantiza el éxito en la lucha por la libertad

y la civilización no es simplemente el equipamiento material, sino ante todo el espíritu que anima a quienes manejan las armas. Este espíritu heroico no se puede comprar con la inflación.

## CAPÍTULO XXII

# SISTEMAS MONETARIOS CONTEMPORÁNEOS

### 1

*El patrón oro inflexible*

La nota característica de todas las variedades de patrón oro o patrón divisa-oro tal como existían en vísperas de la Primera Guerra Mundial era la paridad oro de la unidad monetaria del país, fijada con precisión por una ley debidamente promulgada. Se daba por supuesto que esta paridad no había de cambiar nunca. En virtud de la ley de la paridad, la unidad del sistema monetario internacional era prácticamente una determinada cantidad del metal oro. Era indiferente que los billetes estuvieran o no dotados de curso legal. Eran convertibles en oro, y de hecho los bancos centrales los convertían plenamente a la vista.

La diferencia entre el patrón que luego se llamó ortodoxo o patrón oro clásico y el patrón divisa-oro era una simple diferencia de grado. Bajo el primero había monedas de oro en poder de los individuos y de las empresas y se empleaban —junto con billetes de banco, cheques y monedas fraccionarias— en el tráfico mercantil. Bajo el patrón divisa, en cambio, el oro no circulaba efectivamente para operaciones dentro del país. Pero el banco central vendía lingotes o moneda extranjera contra moneda inte-

rior a un tipo que no superaba la paridad legal en más de lo que sería el margen del oro bajo el patrón oro clásico. De este modo los países bajo el patrón divisa-oro se hallaban no menos integrados en el sistema internacional del patrón oro que los que lo estaban bajo el patrón oro clásico.

## 2

### *El patrón flexible*

El patrón flexible, aplicado en el periodo entre la Primera y la Segunda Guerras Mundiales, se originó en el patrón divisa-oro. Sus rasgos característicos eran:

1. La paridad interior del patrón frente al oro y las divisas extranjeras no se fija por una ley sino simplemente por el organismo o agencia del gobierno encargada de los asuntos monetarios.

2. Esta paridad está sujeta a cambios repentinos sin previo aviso al público. Es flexible. Pero esta flexibilidad prácticamente se emplea siempre para bajar el valor de cambio interior de la moneda frente al oro y aquellas divisas extranjeras que no experimentan caída alguna frente al oro. Si la caída es considerable, se habla de devaluación. Si sólo es moderada, se suele hablar de debilitamiento de la moneda afectada.

3. El único método disponible para evitar que el valor de la moneda caiga por debajo de la paridad elegida es la conversión incondicional de cualquier cantidad que se ofrezca. Pero el término *conversión* tiene para el estadista que se autocalifica de no-ortodoxo una connotación indeseable. Le recuerda el pasado, cuando el tenedor de los billetes de banco tenía legalmente garantizado el derecho a la conversión a la par. El moderno burócrata prefiere el término *estabilización del tipo de cambio*. En realidad, en relación con esto, ambos términos significan lo mismo.

Significan que a la moneda en cuestión no se le deja caer por debajo de un cierto punto, para lo cual la agencia encargada de la conversión o estabilización se preocupa de comprar a ese precio cualquier cantidad en venta.

Naturalmente, este punto —la paridad— no está fijado por la ley bajo el patrón flexible, y la agencia es libre de negarse a comprar una cantidad que se ofrezca a ese tipo de cambio. Entonces el precio de la divisa extranjera comienza a subir frente a esa paridad. Si el gobierno no se propone adoptar el patrón de libre fluctuación, la estabilización queda inmediatamente fijada a un nivel más bajo, es decir el precio de la divisa extranjera es ahora más alto en términos de la moneda interior. Es lo que a veces se denomina subida del precio del oro.

4. En algunos países la gestión de las operaciones de estabilización del tipo de cambio se confía al banco central, en otros a una agencia especial denominada fondo de compensación o algo por el estilo[1].

## 3

### *La moneda en libre fluctuación*

Si el gobierno limita la emisión de cantidades adicionales de su dinero-crédito o dinero-signo y la opinión pública piensa que la política inflacionista cesará totalmente en un futuro no lejano, durante algunos años podrá prevalecer un sistema monetario inflacionista. El país experimenta todos los efectos resultantes de una moneda cuya unidad fluctúa en su valor de cambio frente al patrón oro internacional. Con respecto a estos efectos, la moneda fluctuante puede considerarse una mala moneda. Pero puede durar, y no es inevitable que acabe en el colapso.

La nota característica de una moneda fluctuante es que quien posee una cantidad de la misma no tiene derecho alguno frente al Tesoro, a un banco, o cualquier otra instancia. No hay conversión ni *de iure* ni *de facto*. Las piezas no son sustitutos monetarios, sino dinero propiamente dicho.

A veces ha sucedido, especialmente en las inflaciones europeas de los años veinte de nuestro siglo, que el gobierno, asustado por la rápida caída del valor de su moneda en términos de oro o de divisas, intentara contrarrestar la caída vendiendo en el mercado cierta cantidad de oro y divisas contra la moneda nacional. Era una operación absurda. Habría sido mucho más sencillo y eficaz que el gobierno nunca hubiera emitido esas cantidades que luego tuvo que comprar en el mercado. Tales especulaciones no afectaron al curso de los acontecimientos. La única razón que pueden aducir es que los gobiernos y sus agentes a veces las consideraron falsamente como estabilización.

El principal ejemplo de moneda fluctuante hoy en día [1953] es el dólar estadounidense, el *New Deal dollar*. No es convertible en oro o en cualquier divisa extranjera. La administración está empeñada en una política inflacionista, incrementando más y más la cantidad de billetes en circulación y de los depósitos bancarios en cuentas corrientes. Si se le hubiera permitido al Tesoro actuar de acuerdo con los planes de sus consejeros, hace tiempo que el dólar habría seguido el mismo camino que el marco alemán de 1923. Pero las vivas protestas de unos pocos economistas alarmaron al país e indujeron al Tesoro a la moderación. La aceleración de la inflación decreció. Ciertamente el futuro del dólar es precario, dependiente como está de las vicisitudes de la continua lucha entre una pequeña minoría de economistas por un lado y de las huestes de ignorantes demagogos y sus «no-ortodoxos» aliados por otro.

## 4

### *El patrón ilusorio*

El patrón ilusorio se basa en una falsedad. El gobierno decreta que existe una paridad entre la moneda interior y el oro o las divisas. Sabe perfectamente que en el mercado prevalecen las relaciones de cambio más bajas que la ilusoria paridad que ha tenido a bien decretar. Sabe que nada puede hacer para que la paridad ilusoria sea una paridad efectiva. Sabe que no hay convertibilidad. Pero se aferra a su pretensión y prohíbe las transacciones a un tipo de cambio que se desvía del tipo ficticio establecido. Quien compra o venda a un tipo distinto de este último es reo de un crimen y severamente castigado.

El cumplimiento estricto de semejante regulación acabaría con toda transacción monetaria con el extranjero, por lo que el gobierno da un paso ulterior: expropia todas las divisas que poseen sus súbditos, indemnizándoles con moneda nacional al tipo de cambio oficialmente establecido. Esta confiscación confiere al gobierno el monopolio nacional de las divisas. Es el único vendedor de divisas en el país, y las venderá al tipo oficial por él fijado.

En un mercado libre de la injerencia del gobierno prevalece una tendencia a establecer y mantener una relación de cambio entre la moneda nacional (A) y la divisa extranjera (B) que excluye cualquier diferencia entre comprar o vender mercancías con la moneda A o con la moneda B. En la medida en que se puede obtener un beneficio comprando una determinada mercancía en la moneda B, y vendiéndola de nuevo en la moneda A, habrá una demanda específica de cantidades de B procedente de comerciantes que venden cantidades de A, Esta demanda específica sólo cesará cuando ya no puedan conseguirse beneficios a cargo de la diferencia de precio entre los precios expresados en térmi-

nos de cada una de estas dos monedas. El tipo de mercado se mantiene por el hecho de que nadie encuentra ya ventajoso pagar un precio más alto por la divisa exterior. Comprar de A con B o de B con A a un precio más alto (expresado en el primer caso en términos de B y en el segundo en términos de A) que el precio de mercado no ofrece específicos beneficios. A ese precio tienden a desaparecer las operaciones especulativas. Tal es el proceso que describe la teoría de la paridad del poder adquisitivo de la divisa exterior.

La política llamada pretenciosamente de control de cambios se propone contrarrestar la aplicación del principio de la paridad del poder de compra, pero falla lamentablemente. Confiscar la divisa exterior con una indemnización por debajo del precio de mercado equivale a aplicar un impuesto a la exportación. Hace que bajen las exportaciones, y con ello también la cantidad de moneda exterior que el gobierno puede confiscar. Por otro lado, el vender las divisas por debajo de su precio de mercado equivale a subvencionar las importaciones y por lo tanto a elevar la demanda de divisas. El patrón ilusorio y su principal instrumento, el control de cambios, origina una situación que —con gran impropiedad— se denomina escasez de divisas.

La escasez es el rasgo esencial de un bien económico. Los bienes que no son escasos respecto a la demanda de los mismos no son bienes económicos sino bienes libres. Nada tienen que ver con la acción humana y la economía no los tiene en cuenta. No se paga por esos bienes libres ningún precio y nada puede obtenerse a cambio de los mismos. Constatar el hecho de que el oro o el dólar escasean es una simple perogrullada.

La situación que quieren describir quienes hablan de escasez de dólares es la siguiente: A una paridad ficticia, fijada arbitrariamente por el gobierno y llevada a la práctica por todo el aparato

gubernamental de opresión y coacción, la demanda de dólares es superior a su oferta. Tal es la inevitable consecuencia de todo intento por parte del gobierno u otros organismos de imponer un precio máximo por debajo del tipo que se fijaría en un mercado libre.

A los ruritanos les gustaría consumir más artículos extranjeros que los que pueden comprar exportando productos nacionales. Afirmar que los ruritanos sufren escasez de divisas es un modo más bien torpe de describir esta situación. Los apuros provienen de que no producen más y mejores cosas tanto para el consumo interior como para la exportación. Si el dólar puede cambiarse en el mercado libre por 100 rurs y el gobierno fija una paridad ficticia de 50, que trata de imponer mediante el control de cambios, la situación empeorará. Las exportaciones ruritanas caerán y subirá la demanda de artículos extranjeros.

Desde luego, el gobierno ruritano recurrirá a diversas medidas pretendidamente ideadas para «mejorar» la balanza de pagos. Pero por más que lo intente, la «escasez» de dólares no desaparecerá.

El control de cambios es hoy sobre todo un expediente para la virtual expropiación de las inversiones extranjeras. Ha destruido el capital internacional y el mercado monetario. Es el principal instrumento de una política que aspira a eliminar las importaciones y consiguientemente a implantar el aislamiento económico de los distintos países. Por ello es uno de los factores más importantes de la decadencia de la civilización occidental A él tendrán que referirse detalladamente los futuros historiadores. Por lo que respecta a los problemas monetarios actuales, basta subrayar que se trata de una política desastrosa.

## CAPÍTULO XXIII

# EL RETORNO AL DINERO FUERTE

### 1

*La política monetaria y la actual tendencia a la planificación general*

La gente de todos los países coincide en que la situación actual de los asuntos monetarios no es satisfactoria y que es altamente deseable un cambio. Sin embargo, las opiniones sobre la reforma que es preciso hacer y sobre los fines a alcanzar son muy diferentes. Se habla confusamente de estabilidad y de un patrón que no sea ni inflacionista ni deflacionista. La vaguedad de los términos empleados oscurece el hecho de que la gente sigue dominada por las falsas y contradictorias doctrinas cuya aplicación ha creado el actual caos monetario.

La destrucción del orden monetario ha sido el resultado de una política perseguida deliberadamente por algunos gobiernos. El banco central controlado por el gobierno y, en Estados Unidos, el igualmente controlado por el gobierno Sistema de la Reserva Federal son los instrumentos a que se recurre en este proceso de desorganización y demolición. Sin excepción, todos los planes de reforma de los sistemas monetarios asignan a los gobiernos la supremacía ilimitada en materia de dinero y diseñan fantásticas imágenes de superbancos superprivilegiados. Incluso la manifiesta futilidad del Fondo Monetario Internacional no es

óbice para que los autores se abandonen a fantasías sobre un banco mundial que fertilizaría a la humanidad con torrentes de crédito barato.

La vacuidad de todos estos planes no es accidental. Es el resultado lógico de la filosofía social que profesan sus autores.

El dinero es el medio de cambio empleado comúnmente. Es un fenómeno del mercado. Su esfera es la de las transacciones comerciales entre individuos y grupos en una sociedad basada en la propiedad privada de los medios de producción y en la división del trabajo. Esta forma de organización económica —la economía de mercado o capitalismo— es en la actualidad objeto de general condena por parte de gobiernos y partidos políticos. Las instituciones educativas, desde las universidades a los jardines de infancia, la prensa, la radio, el teatro lo mismo que el cine y las editoriales se hallan casi completamente bajo el dominio de gente en cuya opinión el capitalismo aparece como el más nefasto de todos los males. El objetivo de sus políticas es sustituir el pretendido caos de la economía de mercado por la «planificación». El término *planificación*, tal como hoy se usa, significa, desde luego, planificación central por las autoridades, impuesta coactivamente. Implica la anulación de todo derecho del ciudadano a planificar su propia vida. Convierte al individuo en mero peón en los esquemas del equipo planificador, ya se llame Politburó o Reichswirtschaftsministerium o de cualquier otro modo. La planificación no difiere del sistema social que Marx defendiera bajo los nombres de socialismo y comunismo. Transfiere el control de todas las actividades productivas al gobierno, eliminando así completamente el mercado. Donde no hay mercado tampoco hay dinero.

Aunque la actual tendencia de las políticas económicas lleva al socialismo, los Estados Unidos y algunos otros países conservan

todavía los rasgos característicos de la economía de mercado. Hasta ahora los partidarios del control gubernamental de la vida económica no han alcanzado sus últimos objetivos.

Los partidarios del New Deal sostienen que es deber del gobierno determinar qué precios, tipos de salarios y beneficios son justos y cuáles no, e imponer sus decisiones con la fuerza policial y los tribunales. Sostienen también que es función del gobierno mantener el tipo de interés a un nivel conveniente mediante la expansión del crédito. Finalmente, proponen un sistema impositivo que tienda a la igualación de las rentas y la riqueza. La plena aplicación del primero o del último de estos principios consumaría el establecimiento del socialismo. Pero las cosas no han llegado aún tan lejos en este país. Aún no se ha roto completamente la resistencia de los defensores de la libertad económica. Existe una oposición que ha evitado el establecimiento permanente del control directo de todos los precios y salarios y la confiscación total de todas las rentas por encima de un nivel considerado conveniente por aquéllos cuya renta es más baja. En los países de esta parte del telón de acero la batalla entre los amigos y los enemigos de la planificación totalitaria aún no se ha decidido.

En este gran conflicto los partidarios del control público no pueden prescindir de la inflación. La necesitan para financiar su política de gasto inconsiderado y de pródiga subvención y soborno a los votantes. La indeseable pero inevitable consecuencia de la inflación, la subida de los precios, les proporciona un buen pretexto para establecer el control de precios, y de este modo realizar paso a paso su proyecto de planificación total. Los ilusorios beneficios que la falsificación inflacionista del cálculo económico hace aparecer se toman por beneficios reales; al gravarlos bajo la engañosa etiqueta de altos beneficios, lo que se consigue es confiscar parte del capital invertido. La extensión del descon-

tento y la inquietud entre la gente por obra de la inflación proporciona un excelente caldo de cultivo para la propaganda subversiva de quienes se proclaman paladines del bienestar y del progreso. El espectáculo ofrecido por la escena política durante las dos última décadas ha sido realmente pavoroso. Algunos gobiernos se han embarcado sin vacilaciones en una vasta inflación y sus economistas han proclamado el gasto deficitario y la gestión «expansionista» del dinero y el crédito como la vía más segura hacia la prosperidad, el progreso sostenido y la mejora económica. Y los propios gobiernos y sus acólitos han acusado al mundo de los negocios de las inevitables consecuencias de la inflación. Mientras defendían los altos precios y salarios como panacea para todos los males y elogiaban a la administración por haber elevado la «renta nacional» (expresada, naturalmente, en términos de una moneda devaluada) en un grado sin precedentes, reprochaban a la empresa privada que vendía a precios excesivos aprovechándose de ello. Al tiempo que restringían deliberadamente la producción agrícola para poder elevar los precios, tuvieron la audacia de sostener que el capitalismo genera escasez y que sin las siniestras maquinaciones de las grandes compañías habría abundancia por doquier. Y millones de votantes se tragaron todo esto.

Conviene insistir en que las políticas económicas de los autoproclamados progresistas no pueden llevarse a cabo sin inflación. No pueden aceptar y nunca aceptarán una política de dinero fuerte. No pueden abandonar su política de gasto deficitario ni renunciar a la ayuda que su propaganda anticapitalista recibe de las inevitables consecuencias de la inflación. Es cierto que hablan de la necesidad de acabar con la inflación; pero lo que entienden no es acabar con la política de expansión monetaria sino implantar el control de precios, es decir un plan totalmente ineficaz pa-

ra atajar las consecuencias que inevitablemente han de seguirse de su política.

La reconstrucción monetaria, con el abandono de la inflación y el retorno al dinero fuerte, no es un mero problema de técnica financiera que pueda solventarse sin cambiar la estructura de la política económica general. No puede haber moneda estable en un contexto dominado por ideologías hostiles a la libertad económica. Empeñados en desintegrar la economía de mercado, los partidos dominantes no permitirán ciertamente reformar lo que les privaría de su arma más formidable, la inflación. La reconstrucción monetaria presupone ante todo un total e incondicional rechazo a aquellas políticas pretendidamente progresistas que en Estados Unidos se conocen con el nombre de *New Deal* o *Fair Deal*.

## 2

### *El patrón oro integral*

Dinero fuerte sigue significando hoy lo que significaba en el siglo XIX: el patrón oro.

La excelencia del patrón oro consiste en que hace que la determinación del poder adquisitivo de la unidad monetaria sea independiente de las medidas del gobierno. Arrebata de manos de los «zares económicos» su instrumento más temible. Hace que no puedan recurrir a la inflación. Tal es el motivo de que el patrón oro sea furiosamente atacado por todos aquéllos que esperan beneficiarse de la bolsa, aparentemente inagotable, del gobierno.

Lo primero que se precisa es obligar a los gobernantes a gastar sólo lo que, de acuerdo con las leyes debidamente promulgadas, pueden recaudar vía impuestos. Si los gobiernos pueden recibir préstamos del público y, en caso afirmativo, en qué medida, son

cuestiones irrelevantes en el tratamiento de los problemas monetarios. La cuestión de fondo es que el gobierno no debería hallarse en posición de poder incrementar la cantidad de dinero en circulación ni la de los depósitos bancarios a la vista sin plena cobertura —es decir, al 100 por cien— por depósitos desembolsados por el público. No puede dejarse abierta ninguna puerta trasera por donde pueda colarse la inflación. Ninguna situación de emergencia puede justificar el retorno a la política inflacionista. La inflación es incapaz de proporcionar armas a un país que necesita defender su independencia y tampoco los bienes de capital que se precisan para cualquier proyecto. No está a su alcance remediar las condiciones negativas. De lo único de que es capaz es de ayudar a que se exculpen los gobernantes cuyas políticas producen resultados catastróficos.

Uno de los objetivos de la reforma que proponemos es acabar para siempre con la supersticiosa creencia de que los gobiernos y los bancos pueden hacer más ricos a los pueblos y a los individuos sin que al mismo tiempo alguien quede empobrecido. El observador poco perspicaz sólo ve lo que el gobierno ha hecho gastando el dinero de nueva creación. No ve las cosas que dejaron de hacerse y que proporcionaron al gobierno los medios que le sirvieron para conseguir su éxito. No comprende que la inflación no crea bienes adicionales, sino que simplemente transfiere la riqueza y la renta de unos grupos a otros. Olvida, además, los efectos secundarios de la inflación: las inversiones desafortunadas y la desacumulación de capital.

No obstante la apasionada propaganda de los inflacionistas de todos los pelajes, el número de quienes comprenden la necesidad de detener completamente la inflación en beneficio del tesoro público es cada vez mayor. El keynesianismo va perdiendo terreno incluso en las universidades. Hace algunos años los gobier-

nos alardeaban orgullosamente de los métodos «no ortodoxos» del gasto deficitario, de cebar la bomba, de elevar la «renta nacional». Es cierto que no han descartado estos métodos, pero ya no presumen de ello. A veces incluso admiten que no puede haber cosa peor para equilibrar los presupuestos y disponer de estabilidad monetaria. Las oportunidades políticas de un retorno al dinero fuerte siguen siendo escasas, pero ciertamente son mayores que las que hubo en cualquier otro periodo desde 1914.

Muchos de los partidarios del dinero fuerte piensan que existen motivos fiscales que pueden justificar la inflación. Pretenden evitar toda forma de endeudamiento del gobierno con bancos emisores de billetes o que conceden créditos en cuentas disponibles mediante cheque. Pero no quieren evitar de la misma manera la expansión del crédito a fin de fomentar la actividad económica. La reforma en que piensan pretende en gran medida restablecer la situación existente con anterioridad a las inflaciones de la Primera Guerra Mundial. Su idea de dinero fuerte es la que tenían los economistas del siglo XIX, con todos los errores de la Escuela Bancaria inglesa que la desfiguraron. Siguen aferrándose a modelos cuya aplicación produjo el colapso de los sistemas bancarios y monetarios europeos y desacreditó la economía de mercado generando la casi regular recurrencia de periodos de depresión económica.

En relación con estos problemas, nada tenemos que añadir a lo expuesto en la Tercera Parte de esta obra y también en *La acción humana*. Si se quiere eliminar la recurrencia de crisis económicas, hay que acabar con la expansión del crédito que crea el auge y conduce inevitablemente a la depresión.

De momento podemos dejar a un lado todos estos temas. En todo caso, conviene destacar que las condiciones actuales son

muy distintas de las que tenían presentes los defensores de la expansión crediticia en el siglo XIX.

Estos autores y estadistas consideraban las necesidades financieras del gobierno como la principal y prácticamente única amenaza a la solvencia del banco o bancos privilegiados. Una amplia experiencia histórica demuestra que el gobierno puede forzar y de hecho fuerza a los bancos a que le presten dinero. La suspensión de la convertibilidad de los billetes y las medidas sobre curso legal transformaron las monedas «fuertes» de muchos países en dudoso papel moneda. La conclusión lógica que había que sacar de estos hechos debería haber sido acabar totalmente con los bancos privilegiados y someter todos los bancos a la ley común y a los códigos comerciales que obligan a todos a respetar fielmente los compromisos adquiridos. La libertad bancaria habría ahorrado al mundo muchas crisis y catástrofes. Pero el trágico error de la doctrina bancaria del siglo XIX era creer que bajar los tipos de interés por debajo del nivel que fijaría un mercado no intervenido sería una bendición para el país y que la expansión del crédito era el mejor medio para conseguir este fin. Surgió así la característica duplicidad de la política bancaria. El banco o bancos centrales no tienen que prestar al gobierno, pero tienen que ser libres, dentro de ciertos límites, para ampliar el crédito a las empresas y a los particulares. Se pensaba que de este modo la función del banco central se independizaba del gobierno.

Semejante arreglo supone que el gobierno y la actividad empresarial son dos campos distintos en la gestión de los negocios. El gobierno recauda impuestos, pero no interviene en la gestión de las empresas. Si el gobierno interfiere en los asuntos del banco central, su objetivo es obtener préstamos para el tesoro y no inducir a los bancos a que presten más a las empresas. Si se prohi-

biera a los bancos prestar al gobierno, la gestión bancaria podría calibrar sus transacciones crediticias teniendo únicamente en cuenta las necesidades de la vida comercial.

Sean cuales fueren los méritos y deméritos que este punto de vista haya podido tener en otros tiempos[1], lo cierto es que ya no tiene aplicación. El principal motivo inflacionista de nuestro tiempo es la llamada política de pleno empleo, no la incapacidad del tesoro para llenar sus arcas vacías con recursos distintos de los préstamos bancarios. Se considera —erróneamente, por supuesto— la política monetaria como un instrumento para elevar los salarios por encima del nivel que fijaría el mercado libre. La expansión está subordinada a los sindicatos. Si hace cien o setenta años el gobierno de un país occidental hubiera arrancado un préstamo al banco central, el público habría tomado unánimemente partido por el banco y desbaratado el complot. Pero durante muchos años apenas ha habido oposición a la expansión crediticia encaminada a «crear empleo», es decir a proporcionar a las empresas el dinero necesario para hacer frente a las subidas salariales que los sindicatos, fuertemente apoyados por el gobierno, imponían a las empresas. Nadie hizo caso de las voces de advertencia cuando Inglaterra en 1931 y los Estados Unidos en 1933 introdujeron la política que Lord Keynes, unos años después en su *General Theory*, trataría de justificar, y cuando en 1936 Blum, imponiendo a los empleadores franceses el llamado acuerdo Matignon, ordenó al Banco de Francia que prestara libremente las cantidades que las empresas necesitaran para complacer los dictados de los sindicatos.

La inflación y la expansión del crédito son los medios para ocultar el hecho de que existe escasez de los bienes de la naturaleza de los que depende la satisfacción de las necesidades humanas. El principal empeño de la empresa privada capitalista es ven-

cer esa escasez en la medida de lo posible y proporcionar un nivel de vida cada vez más elevado para una población en constante aumento. El historiador no puede menos de constatar que el *laissez-faire* y el recio individualismo consiguieron, en una medida desconocida hasta entonces, proporcionar al hombre corriente abundancia de alimentos, vestidos y muchas otras comodidades. Pero por más sorprendentes que hayan sido estas conquistas, siempre habrá un límite estricto a lo que se puede consumir sin reducir el capital disponible para proseguir y, más aún, ampliar la producción.

En tiempos pasados los reformadores sociales creían que lo único que había que hacer para mejorar las condiciones materiales de las capas más pobres de la sociedad era confiscar los excedentes de los más ricos para distribuirlos entre quienes tienen menos. La falsedad de esta fórmula, que sin embargo sigue siendo el principio ideológico que inspira al actual sistema fiscal, no la discute ya ninguna persona razonable. Podemos pasar por alto el hecho de que semejante distribución sólo puede añadir una cantidad inapreciable a la renta de la inmensa mayoría. Lo principal es que la producción total de un país o de todo el mundo en un determinado periodo de tiempo no es una magnitud independiente de la organización económica de la sociedad. La amenaza de verse privado por la confiscación de una considerable e incluso de la mayor parte del rendimiento de las propias actividades desanima al individuo en la persecución de la riqueza, con el consiguiente resultado de una disminución del producto nacional. Los socialistas marxistas se abandonaron en otro tiempo a ensoñaciones sobre un fabuloso aumento de los ricos que habría de seguirse de la aplicación del modo socialista de producción. Lo cierto es que toda infracción de los derechos de propiedad y toda restricción a la libre empresa reducen la productividad del trabajo. Una de las primeras preocupaciones de todos los parti-

dos contrarios a la libertad económica es hurtar este conocimiento a sus electores. Las distintas clases de socialismo e intervencionismo no podrían mantener su popularidad si el pueblo descubriera que las medidas cuya adopción se saluda como progreso social en realidad reducen la producción y tienden a originar la desacumulación del capital. Ocultar estos hechos al público es uno de los servicios que la inflación presta a los partidos llamados progresistas. La inflación es el verdadero opio del pueblo, administrado por los gobiernos y partidos anticapitalistas.

## 3

### *La reforma monetaria de Ruritania*

Si se compara con las condiciones de Estados Unidos o Suiza, Ruritania aparece como un país pobre. La renta media de un ruritano es inferior a la renta media de un estadounidense o un suizo.

En otro tiempo Ruritania tenía el patrón oro. Pero el gobierno emitió unos papelitos impresos a los que se les confirió la fuerza de curso legal a razón de un rur papel por un rur oro. Todos los residentes en Ruritania tuvieron que aceptar cualquier cantidad de rurs papel como equivalentes a la misma cantidad de rurs oro. Sólo el gobierno no cumplió con la ley que él mismo había impuesto, pues no convirtió los rurs papel en rurs oro a la razón 1:1. Cuando aumentó la cantidad de rurs papel, se produjo el efecto que describe la ley de Gresham. Los rurs oro desaparecieron del mercado. Fueron atesorados por los ruritanos o bien vendidos fuera.

Casi todos los países de la tierra han procedido de la forma en que lo hizo el gobierno ruritano, si bien con distintas tasas en el aumento inflacionista de las cantidades de dinero-signo nacional.

Algunos países han sido más moderados en la emisión de cantidades adicionales, otros menos. El resultado es que las relaciones de cambio entre el dinero-signo de los distintos países ya no son las mismas que las que existían entre sus monedas antes de abandonar el patrón oro. Entonces cinco rurs oro equivalían a un dólar oro. Aunque el dólar actual no equivale ya al peso en oro que representaba bajo el patrón oro, esto es antes de 1933, se necesitan 100 rurs papel para comprar uno de estos dólares depreciados. Hace poco podía comprarse un dólar con 80 rurs. Si las tasas de inflación que actualmente se producen tanto en Estados Unidos como en Ruritania no cambian, el rur papel seguirá cayendo cada vez más en términos de dólares.

El gobierno ruritano sabe muy bien que lo que tiene que hacer para evitar que el rur siga devaluándose frente al dólar es retardar el gasto deficitario que financia a través de la inflación continuada. De hecho, para mantener una relación de cambio estable frente al dólar, no tiene que verse obligado a abandonar enteramente la inflación. Sólo tiene que reducirla a una tasa debidamente proporcionada a la amplitud de la inflación estadounidense. Pero, dicen los empleados del gobierno, Ruritania, como país pobre, no puede equilibrar su presupuesto con una inflación menor que la actual. Para poder reducirla tendría que imponerse la necesidad de abandonar algunas «conquistas» sociales y regresar a la condición de «retraso social» que padecen los Estados Unidos. El gobierno ha nacionalizado los ferrocarriles, los telégrafos y teléfonos, y gestiona diversas plantas industriales, minas, y ramas de la industria como empresas nacionales. Todos los años esas empresas públicas originan un déficit que tiene que cubrirse con cargo al presupuesto, es decir a costa de los individuos y del reducido número de empresas que no han sido nacionalizadas o municipalizadas. La empresa privada es una fuente de ingresos para el tesoro. La industria nacionalizada constituye una

sangría de los recursos del gobierno. Pero estos recursos serán insuficientes si no se hinchan mediante una inflación creciente.

Desde el punto de vista de la técnica monetaria la estabilización de la relación de cambio de una moneda nacional frente a divisas extranjeras menos infladas o frente al oro es bastante sencilla. El paso preliminar es evitar todo nuevo aumento en la cantidad de dinero interior. Esto detendrá al comienzo la ulterior subida en el tipo de cambio de las divisas y en el precio del oro. Tras algunas oscilaciones aparecerá algún tipo de cambio estable cuyo nivel dependerá de la paridad del poder adquisitivo. A este tipo de cambio será indiferente comprar o vender con la moneda A o con la moneda B.

Pero esta estabilidad no puede durar indefinidamente. Mientras en el extranjero prosigue el aumento de la producción de oro o de la emisión de dólares, Ruritania tiene ahora una moneda cuya cantidad se halla rígidamente limitada. En estas condiciones no puede haber ya correspondencia entre los movimientos de los precios de las mercancías en los mercados ruritanos y los de los mercados extranjeros. Si los precios en términos de oro o dólares suben, los precios en términos de rurs subirán menos o incluso bajarán. Esto significa que la paridad del poder adquisitivo está cambiando. Emergerá una tendencia hacia una elevación del precio del rur expresado en oro o en dólares. Cuando esta tendencia se manifieste, habrá llegado el momento propicio para completar la reforma monetaria. Deberá promulgarse el tipo de cambio que en esta coyuntura prevalece en el mercado como la nueva paridad legal entre el rur y el oro o el dólar. El principio fundamental que habrá de aplicarse en adelante es la incondicional convertibilidad a ese tipo legal de todo rur papel en oro o dólares, y viceversa.

Así, pues, la reforma se concreta en dos medidas. La primera consiste en acabar con la inflación poniendo una barrera infranqueable a todo ulterior aumento en la oferta de dinero interior. La segunda consiste en prevenir la relativa deflación que la primera medida, al cabo de algún tiempo, podría producir en términos de otras monedas cuya oferta no está tan rígidamente limitada. Tan pronto como se ha dado el segundo paso, cualquier cantidad de rurs puede convertirse en oro o dólares sin demora alguna y cualquier cantidad de oro o dólares en rurs. El organismo o agencia, sea cual fuere su nombre, al que la ley de reforma confía la tarea de realizar estas operaciones de cambio precisa, por razones técnicas, una pequeña reserva de oro o dólares. Pero su principal responsabilidad es, al menos en el estadio inicial de su funcionamiento, proporcionar los rurs necesarios para el cambio de oro o divisa extranjera por rurs. Para que esta agencia pueda cumplir su función, deberá habilitársele para emitir rurs adicionales frente a la plena —100 por cien— cobertura por oro o divisas compradas al público.

Por razones políticas, conviene no asignar a esta agencia ninguna otra responsabilidad o deber fuera de la compra y la venta de oro y divisas de acuerdo con la paridad legal establecida. Su función es hacer que esta paridad se convierta en un tipo de mercado real y efectivo, evitando, mediante la conversión incondicional de rurs, una caída de su precio de mercado frente a la paridad legal, y, mediante la compra incondicional de oro o divisas, una revalorización del rur frente a dicha paridad.

Al iniciar sus operaciones la agencia en cuestión necesita disponer, como ya se ha dicho, de una cierta reserva de oro o divisas. Esta reserva puede proceder bien sea del gobierno o del banco central, libre de intereses y sin posible reclamación. Ningún otro acuerdo, al margen de este préstamo preliminar, deberá ne-

gociarse entre el gobierno o cualquier banco o institución dependiente del gobierno, por un lado, y la agencia por otro[2]. Ninguna operación del gobierno deberá incrementar el total de rurs emitidos antes de iniciarse el nuevo régimen monetario; sólo la agencia podrá emitir nuevos rurs adicionales, ajustándose en ello estrictamente a la regla según la cual cada uno de estos nuevos rurs deberá estar plenamente cubierto por oro o divisas procedentes del público.

El gobierno puede acuñar una moneda y emitir muchas monedas fraccionarias o subsidiarias según las necesidades del público. Pero para evitar que el gobierno abuse de su privilegio de acuñación para aventuras inflacionistas y, con el pretexto de abastecer la demanda de «cambio» por parte de la gente, inunde el mercado con grandes cantidades de esas monedas fraccionarias, se imponen dos medida. A estas monedas sólo se les puede dar un poder de curso legal estrictamente limitado para que cualquier tenedor menos el gobierno realice sus pagos. Sólo frente al gobierno deberían tener un curso legal ilimitado, y además el gobierno debería estar obligado a convertir en rurs, a la vista y sin coste alguno para el portador, cualquier cantidad de esas monedas fraccionarias que le presenten, ya sea un individuo privado, una empresa o la agencia. El poder ilimitado de curso legal debe reservarse a las distintas denominaciones de billetes de un rur en adelante, emitidos antes de la reforma o, si después de la reforma, contra plena cobertura en oro o divisas.

Aparte de este cambio de monedas fraccionarias por rurs de curso legal, la agencia trata exclusivamente con el público y no con el gobierno o cualquier institución que de él dependa, especialmente el banco central. La agencia sirve al público y trata exclusivamente con aquella parte del público que quiere servirse espontáneamente de los servicios de la agencia. A la cual no se le

concede privilegio alguno. No tiene el monopolio en la negociación de dinero o divisas. El mercado está perfectamente libre de toda restricción. Cualquiera es libre de comprar o vender oro o divisas. Tales transacciones no están centralizadas. A nadie se le obliga a vender o comprar oro o divisas a la agencia.

Una vez cumplidas estas medidas, Ruritania podrá optar por el patrón oro o por el patrón dólar. Ha estabilizado su moneda frente al oro y el dólar. Esto es suficiente para empezar. Por el momento no es preciso ir más lejos. No amenazado ya por la quiebra de su moneda, el país puede esperar tranquilamente a ver cómo se desarrollan los acontecimientos monetarios de otros países.

La reforma propuesta priva al gobierno de Ruritania del poder de gastar cualquier rur por encima de las sumas recaudadas mediante impuestos u obtenidas a través de préstamos del público, tanto en el interior como en el extranjero. Una vez conseguido esto, desaparece el espectro de una balanza de pagos desfavorable. Si los ruritanos desean comprar productos extranjeros, no tendrán más remedio que exportar productos nacionales. Si no exportan no pueden importar.

Pero, dice el inflacionista, ¿qué ocurre con la fuga de capitales? ¿No tratarán los no patriotas ciudadanos de Ruritania y los extranjeros que han invertido en el país de transferir sus capitales a otros países que ofrezcan mejores perspectivas de negocio?

El ruritano John Badman y el americano Paul Yank invirtieron en Ruritania en el pasado. Badman posee una mina y Yank una fábrica. Ahora constatan que sus inversiones no están seguras. El gobierno ruritano ha ordenado a la policía confiscar no sólo todos los rendimientos de sus inversiones sino poco a poco también sus propios bienes. Badman y Yank quieren salvar lo que aún puede salvarse; venden por rurs y el producto de la ven-

ta lo convierten en dólares que exportan. Pero su problema es encontrar un comprador. Si todos los que disponen de recursos para realizar esa compra piensan como ellos, será absolutamente imposible vender aun al más bajo precio. Badman y Yank han perdido la ocasión. Ya es demasiado tarde.

Pero es posible que haya compradores. El americano Bill Sucker y el ruritano Peter Simple creen que las perspectivas de las inversiones afectadas son más favorables de lo que piensan Badman y Yank. Sucker dispone de dólares; compra rurs y con ellos la fábrica de Yank. Éste compra los dólares que Sucker ha vendido a la agencia. Simple ha ahorrado rurs e invierte sus ahorros en la compra de la mina de Badman. Habría podido emplear sus ahorros de otro modo, comprar bienes de producción o de consumo en Ruritania. El que deje de comprar estos bienes ocasiona una caída en sus precios o impide la subida que habrían experimentado si los hubiera comprado. Perturba la estructura de precios del mercado interior de tal modo que hace posible una exportación que antes no lo era o evita una importación que antes se habría efectuado. Y de este modo se origina la cantidad de dólares que Badman compra y envía al extranjero.

Un fantasma que preocupa a muchos partidarios del control de cambios es el supuesto de que los ruritanos dedicados a la exportación pueden dejar fuera las divisas procedentes de sus negocios, privando así al país de parte de sus divisas.

Miller es uno de estos exportadores. Compra la mercancía A en Ruritania y la vende fuera. En un cierto momento decide abandonar los negocios y transferir sus activos a un país extranjero. Pero esto no detiene la exportación que desde Ruritania se hace del producto A. Como, según nuestra hipótesis, la compra de A en Ruritania para venderlo en el extranjero puede originar beneficios, el comercio seguirá adelante. Si ningún ruritano dis-

pone de los fondos que para ello se precisan, la operación será llevada a cabo por extranjeros. Pues siempre habrá alguien en los mercados que la intromisión del gobierno no ha conseguido destruir que desee aprovecharse de cualquier oportunidad que se le ofrezca de obtener beneficios.

Permítaseme insistir sobre este punto. Si la gente desea consumir artículos producidos en el extranjero, tiene que pagarlos con sus propios productos o servicios. Esto se aplica a la relación entre la gente de Nueva York y la de Iowa no menos que a la relación entre los habitantes de Ruritania y los de Laputania. La balanza de pagos siempre se equilibra; pues si los ruritanos (o los neoyorquinos) no pagan, los laputanos (o los de Iowa) no venden.

## 4

### *El retorno de Estados Unidos a una moneda fuerte*

Para los políticos de Washington y los sabihondos de Wall Street el problema de la vuelta al patrón oro es tabú. Sólo la gente imbécil e ignorante, dicen los profesorales y periodísticos paladines de la inflación, pueden nutrir una idea tan absurda.

Estos caballeros tendrían toda la razón si se limitaran a afirmar que el patrón oro es incompatible con los métodos del gasto deficitario. Uno de los principales fines del retorno al oro es precisamente acabar con este sistema de derroche, corrupción y arbitrariedad por parte del gobierno. Pero se equivocan sin duda si pretenden hacernos creer que el restablecimiento y mantenimiento del patrón oro es técnica y económicamente imposible.

El primer paso debe consistir en abandonar radical e incondicionalmente toda ulterior política inflacionista. La cantidad total de billetes, sea cual fuere su denominación y característica legal,

no debe incrementarse mediante nuevas emisiones. A ningún banco se le debe permitir ampliar el montante total de sus depósitos disponibles mediante cheques o el saldo de tales depósitos de cualquier cliente, ya sea un ciudadano particular, o el Tesoro de los Estados Unidos, a no ser que se reciban depósitos en efectivo en dinero de curso legal o en cheques pagaderos por otro banco nacional sometido a idénticas limitaciones. Esto significa una rígida reserva del 100 por cien para todos los depósitos futuros; es decir para todos los depósitos que ya no existieran en el primer día de la reforma.

Al mismo tiempo deberán levantarse todas las restricciones al comercio y tenencia de oro. Deberá restablecerse el mercado libre del oro. Cualquier persona, ya resida en Estados Unidos o en cualquier otro país, deberá poder comprar y vender libremente, prestar dinero o recibirlo prestado, importar y exportar y, por supuesto, tener cualquier cantidad de oro, acuñado o sin acuñar, en cualquier parte del territorio nacional o en cualquier país extranjero.

Es probable que esta libertad del mercado del oro se traduzca en una considerable afluencia de oro procedente del exterior. Los ciudadanos particulares probablemente invertirán en oro parte de su numerario. En algunos países extranjeros quienes venden este oro que se exporta a Estados Unidos pueden atesorar los dólares papel recibidos sin tocar sus saldos en los bancos americanos. Pero muchos o la mayor parte de estos vendedores de oro probablemente comprarán productos americanos.

En este primer periodo de la reforma es imprescindible que el gobierno americano y todas las instituciones que de él dependen, incluso el Sistema de la Reserva Federal, se mantengan totalmente al margen del mercado del oro. No se puede instaurar un auténtico mercado libre si la administración tratara de manipu-

larlo vendiendo a menor precio. Habrá que defender al nuevo régimen monetario de las maquinaciones de los empleados del Tesoro y del Sistema de la Reserva Federal, pues no hay duda de que no faltarán quienes traten de sabotear una reforma cuyo principal propósito es contener el poder de la burocracia en los asuntos monetarios.

La prohibición incondicional de emitir nuevos billetes con valor de curso legal se aplica también a la emisión del tipo de títulos llamados certificados de depósito de plata. Deberá respetarse la prerrogativa constitucional del Congreso de establecer la obligación de que los Estados Unidos compren ciertas cantidades de determinadas mercancías, ya se trate de plata, patatas o cualquier otra, a un determinado precio por encima del precio de mercado y a almacenar o saldar a bajo precio las cantidades compradas. Pero en todo caso estas compras deberán pagarse en adelante con fondos recaudados vía impuestos u obtenidos a través de préstamos del público.

Es probable que el precio del oro estabilizado tras algunas oscilaciones en el mercado americano supere los $35 por onza, tasa de la Gold Reserve Act de 1934. Puede oscilar entre $36 y $38, e incluso algo más. Una vez que el mercado ha alcanzado cierta estabilidad, será el momento de decretar este tipo de cambio como la nueva paridad legal del dólar y asegurar su convertibilidad incondicional a esa paridad.

Deberá crearse una nueva agencia, la Conversión Agency, a la que el gobierno prestará una cierta cantidad, digamos de mil millones de dólares, en lingotes de oro (computado a la nueva paridad) sin intereses y sin ulterior reclamación. Esta agencia tendrá únicamente dos funciones. Primero, vender al público oro en lingotes por dólares al precio de paridad y sin limitación alguna. Tras un breve tiempo, cuando se haya acuñado una cantidad su-

ficiente de las nuevas monedas de oro americanas, la agencia se verá obligada a entregar tales piezas de oro por dólares papel y cheques extendidos contra un banco americano solvente. Segundo, comprar con dólares billetes, a la paridad legal, cualquier cantidad de oro que se le ofrezca. Para que la agencia pueda cumplir esta segunda función deberá tener la posibilidad de emitir billetes contra una reserva de oro del 100 por cien.

El Tesoro se limitará a vender oro —lingotes o nuevas monedas americanas— a la Conversión Agency a la paridad legal contra cualquier clase de billetes americanos de curso legal emitidos antes de ponerse en marcha la reforma, contra monedas fraccionarias, o contra cheques extendidos sobre un banco miembro. En la medida en que tales ventas reducen la tenencia de oro del gobierno, deberá reducirse la cuantía total de todas las variedades de papel moneda de curso legal, emitido antes de iniciarse la reforma, así como de los depósitos de los bancos miembros disponibles mediante cheque. Cómo deberá distribuirse esta reducción entre las distintas clases de moneda, puede dejarse, a parte del problema de las pequeñas denominaciones, del que nos ocuparemos enseguida, a la discreción del Tesoro y del Consejo de la Reserva Federal.

Es esencial para la reforma propuesta que el Sistema de la Reserva Federal cambie de proceder. Al margen de lo que pueda pensarse de los méritos y deméritos de la legislación de 1913 sobre la Reserva Federal, es un hecho que se ha abusado del sistema por la más inconsiderada política inflacionista. A ninguna institución o persona relacionada de cualquier forma con los errores y culpas de las décadas pasadas debería permitírsele influir sobre las condiciones monetarias futuras.

Sobre el Sistema de la Reserva Federal pesa un delicado problema: la enorme cantidad de bonos del gobierno en poder de

los bancos miembros. Sea cual fuere la solución que se adopte a esta cuestión, en modo alguno debería afectar al poder adquisitivo del dólar. Las finanzas del gobierno y el medio común de cambio deberán ser en el futuro dos cosas totalmente separadas.

Los billetes emitidos por el Sistema de la Reserva Federal así como los certificados de depósito de plata deberían seguir circulando. La convertibilidad incondicional y la estricta prohibición de aumentar ulteriormente su cantidad habrá cambiado radicalmente su carácter cataláctico. Esto es lo único que cuenta.

Sin embargo, se impone perentoriamente un cambio muy importante respecto a la denominación de estos billetes. Lo que Estados Unidos necesita no es el patrón divisa-oro sino el patrón oro clásico, que los inflacionistas tachan de ortodoxo. Es preciso que todos tengan oro en efectivo. Todos tienen que ver cómo efectivamente el oro pasa de mano en mano. Se tienen monedas de oro en el bolsillo, se recibe la paga en monedas de oro, con monedas de oro se compra en las tiendas.

Esta situación puede alcanzarse fácilmente retirando de la circulación todos los billetes de cinco, diez, y acaso también de veinte dólares. En el nuevo régimen monetario que proponemos debe haber dos clases de billetes de curso legal: las viejas y las nuevas existencias. Las primeras consisten en todos aquellos pedazos de papel que al iniciarse la reforma estaban en circulación como papel de curso legal, sin consideración a su denominación u otra cualidad excepto su poder de curso legal. Se prohíbe tajantemente aumentar esta cantidad con la emisión de nuevos billetes de esta clase. Por otro lado, esa cantidad tendrá que disminuir en la medida en que el Tesoro y el Consejo de la Reserva Federal establezcan que la reducción en la cuantía total de los billetes de curso legal de estas viejas existencias, más los depósitos bancarios en cuenta corriente existentes al iniciarse la reforma,

deberá realizarse mediante la retirada y destrucción de determinadas cantidades de esos viejos billetes de curso legal. Además, el Tesoro tendrá que retirar de la circulación, contra las nuevas monedas de oro, y destruir, en el periodo de un año tras la promulgación de la nueva paridad oro del dólar, todos los billetes de uno, cinco y acaso también de veinte dólares.

No es preciso decir que la nueva cantidad de billetes de curso legal que emita la Conversión Agency deberá emitirse en denominaciones de un dólar o cincuenta dólares en adelante.

La vieja doctrina bancaria inglesa proscribió los billetes pequeños (en su opinión, billetes inferiores a cinco libras) porque había que proteger a los estamentos más pobres de la población, que se suponía estaban menos familiarizados con las condiciones del negocio bancario y por lo mismo estaban más expuestos a ser estafados por banqueros sin escrúpulos. Actualmente la preocupación principal es proteger a la nación frente al gobierno para que no se repitan las prácticas inflacionistas. El patrón divisa-oro, aunque hay razones que lo avalan, adolece de un defecto incurable: ofrece a los gobiernos una buena oportunidad para embarcarse en una inflación que pasa inadvertida al país. A excepción de unos pocos especialistas, nadie se percata a tiempo de que se ha producido un cambio radical en cuestiones monetarias. Los profanos en la materia, que son la casi totalidad de los ciudadanos, no saben que no es que las mercancías se hayan vuelto más caras, sino que su dinero se ha depreciado.

Es preciso prevenir con tiempo a las masas. El trabajador que cobra su salario debe comprender que se le ha gastado una pesada broma. El Presidente, el Congreso y la Corte Suprema han demostrado claramente su incapacidad o falta de voluntad para proteger al hombre de la calle, al votante, contra las maquinaciones inflacionistas. La misión de garantizar la existencia de una

moneda fuerte debe pasar a otras manos, a las de la nación en su conjunto. Tan pronto como empieza a actuar la ley de Gresham y el mal papel arroja al buen oro del bolsillo del hombre corriente, debería producirse una mobilización general. La permanente vigilancia de los ciudadanos puede conseguir lo que miles de leyes y docenas de oficinas atestadas de empleados nunca han conseguido y nunca conseguirán: mantener un dinero fuerte.

Sólo el patrón oro clásico ortodoxo puede poner freno al poder del gobierno de inflar la moneda. Sin ese freno todas las salvaguardias constitucionales serán vanas.

## 5

### *La controversia sobre la elección de la nueva paridad del oro*

Algunos partidarios de la vuelta al patrón oro rechazan un punto importante del modelo diseñado en la sección anterior. En su opinión, no hay razón para apartarse del precio del oro de $35 dólares por onza tal como se estableció en 1934. Este precio, dicen, es la paridad legal, y sería inicuo devaluar el dólar en relación con él.

La controversia entre ambos grupos, los que defienden la vuelta al oro a la paridad anterior (que podemos llamar restauradores) y los que recomiendan la adopción de una nueva paridad en consonancia con el actual valor de mercado de la moneda (que podríamos llamar estabilizadores) no es nueva. Se ha reavivado siempre que ha sido preciso dar consistencia a una moneda devaluada por la inflación.

Los restauradores consideran la moneda ante todo como el patrón de los pagos diferidos. Un restaurador coherente debería razonar así: La gente ha celebrado en el pasado, es decir en 1934, contratos en virtud de los cuales prometió pagar una determina-

da cantidad de dólares cuya cotización entonces era de 25,8 gramos de oro de 9/10 de pureza por dólar. Sería claramente injusto para los acreedores que los deudores pudieran cumplir sus compromisos con el mismo número nominal de dólares cuyo valor en oro es menor.

Sin embargo, el razonamiento de estos coherentes restauradores sería correcto solamente si todas las obligaciones de pagos aplazados se hubieran contratado antes de 1933 y si los acreedores actuales de tales contratos fueran los mismos (o sus herederos) que los que originariamente los firmaron. Pero ambos supuestos se apartan de la realidad. La mayor parte de los contratos anteriores a 1933 se cumplieron ya en las dos décadas transcurridas desde entonces. Hay también, por supuesto, obligaciones del gobierno o de las empresas, así como amortizaciones de origen anterior a 1933. Pero en muchos e incluso en la mayor parte de los casos los tenedores de estos títulos no son los mismos que los titulares anteriores a 1933. ¿Por qué una persona que en 1951 compró obligaciones de una compañía emitidas en 1928 habría de ser indemnizada por las pérdidas que no sufrió ella sino alguno de los anteriores tenedores de esos títulos? ¿Y por qué un ayuntamiento o una empresa que recibió préstamos en dólares depreciados en 1945 habría de devolver dólares de mayor peso en oro y mayor poder adquisitivo?

De hecho apenas hay en la América actual un restaurador coherente que recomiende la vuelta al viejo dólar prerooseveltiano. Sólo hay restauradores incoherentes que defienden la vuelta al dólar de 1934, el dólar de 15 5/21 granos de oro y 9/10 de pureza. Pero este contenido de oro, fijado por el Presidente Roosevelt en virtud de la Gold Reserve Act de 30 de enero de 1934, no fue nunca una paridad legal. Era, en lo que se refiere a los asuntos internos de Estados Unidos, un mero valor académico.

No tenía validez alguna de curso legal. La moneda de curso legal en tiempos de Roosevelt era únicamente unos trozos de papel impreso. Estos billetes no eran convertibles en oro. No había ninguna paridad oro del dólar. La tenencia de oro era un crimen para los residentes en Estados Unidos. El precio oro de Roosevelt de $35 por onza (en lugar del viejo precio de $20.67 por onza) tenía validez únicamente para las compras de oro efectuadas por el gobierno y para ciertas transacciones entre la Reserva Federal y gobiernos y bancos centrales extranjeros. Las consideraciones jurídicas que nuestro restaurador coherente posiblemente haga a favor de la vuelta a la paridad del dólar anterior a Roosevelt no servirían de nada si se aplicaran al tipo de 1934 que no era una paridad.

No deja de ser paradójico que los restauradores coherentes traten de justificar sus propuestas con motivaciones morales. Pues el papel que el contenido en oro del dólar que pretenden restaurar desempeñó en la historia monetaria americana no era ciertamente moral en el sentido en que ellos emplean este término. Era un expediente en un modelo que condena como inmorales a estos mismos restauradores.

Sin embargo, el fallo principal de todos los argumentos de los restauradores, ya sostengan coherentemente el dólar de McKinley o incoherentemente el dólar de Roosevelt, radica en que consideran la moneda exclusivamente desde el punto de vista de su función como patrón de pagos diferidos. En su opinión, el defecto principal e incluso el único defecto de una política inflacionista es que favorece a los deudores a costa de los acreedores. Ignoran los demás efectos de la inflación, más graves y generales.

La inflación no afecta a los precios de las distintas mercancías y servicios al mismo tiempo y en la misma medida. Algunos precios suben antes, otros se rezagan. Cuando la inflación emprende

su carrera y aún no ha agotado todas sus potencialidades que afectan a los precios, hay en el país ganadores y perdedores. Ganadores —popularmente llamados aprovechados si son empresarios— son aquéllos que se encuentran en la afortunada posición de vender bienes y servicios cuyos precios se han ajustado ya a la nueva relación de la oferta y la demanda de dinero mientras que los precios de los bienes y servicios que compran siguen correspondiendo a la situación anterior a esta relación. Son perdedores quienes tienen que pagar los nuevos precios más elevados por lo que compran mientras lo que venden no ha experimentado subida alguna en sus precios o la subida ha sido insuficiente. El grave conflicto social que la inflación atiza, todas las quejas de los consumidores y de los asalariados que origina, obedecen al hecho de que sus efectos no aparecen sincrónicamente ni en la misma medida. Si el aumento de la cantidad de dinero en circulación produjera de golpe y proporcionalmente la misma subida en los precios de todos los bienes y servicios, los cambios en el poder adquisitivo de la unidad monetaria, a parte de los que afectan a los pagos aplazados, no tendrían consecuencias sociales; no beneficiarían ni perjudicarían a nadie y no engendrarían desasosiego político. Pero semejante uniformidad en los efectos de la inflación —o, para el caso, de la deflación— nunca puede producirse.

La gran inflación de Roosevelt-Truman, al margen de privar a todos los acreedores de una considerable parte de su principal e intereses, perjudicó gravemente los intereses materiales de un gran número de americanos. Pero el mal causado no se puede reparar acudiendo a la deflación. Los favorecidos por el desigual curso de la deflación muy raramente serán los mismos que fueron perjudicados por el desigual curso de la inflación. Los que pierden a causa del curso desigual de la deflación sólo en raras ocasiones serán los mismos que ganaron con la inflación. Los efectos de una deflación causada por la elección de la nueva pari-

dad del oro a $35 por onza no repararán los daños infligidos por la inflación de las dos últimas décadas. No haría sino abrir nuevas heridas.

Hoy la gente lamenta la inflación. Si se llevaran a efecto los planes de los restauradores, lamentarían la deflación. Por motivos psicológicos, los efectos de la deflación son mucho más impopulares que los de la inflación; podría aparecer un fuerte movimiento proinflacionista bajo el disfraz de un programa antideflacionista que podría dar al traste con todos los intentos de restablecer la política de dinero sólido.

Quienes cuestionan la fundamentación de estas consideraciones deberían estudiar la historia monetaria de Estados Unidos. En ella encontrarán un amplio material que las corroboran. Aún más instructiva es la historia monetaria de Gran Bretaña.

Cuando, tras las guerras napoleónicas, el Reino Unido tuvo que afrontar el problema de reformar su moneda, eligió volver a la paridad oro de la libra anterior a la guerra, sin que se le ocurriera estabilizar la relación de cambio entre la libra papel y el oro tal como se había desarrollado en el mercado bajo el impacto de la inflación. Prefirió la deflación a la estabilización y a la adopción de una nueva paridad en consonancia con el mercado. Esta deflación produjo dolorosas penalidades económicas que avivaron la inquietud social, Se inició un movimiento inflacionista, así como la agitación anticapitalista en la que posteriormente se inspiraron Engels y Marx.

Después del final de la Primera Guerra Mundial, Inglaterra repitió el error cometido después de Waterloo. No estabilizó el valor actual oro de la libra. En 1925 regresó a la antigua paridad anterior a la guerra y a la inflación. Puesto que los sindicatos no toleraron un ajuste de los salarios a un incrementado valor del dinero y del poder adquisitivo de la libra, se produjo una crisis

en el comercio exterior británico. El gobierno y los periodistas, aterrorizados por los líderes sindicales, tímidamente evitaron hacer cualquier alusión al nivel de los salarios y a los desastrosos efectos de las tácticas sindicales. Achacaron a una misteriosa sobrevaloración de la libra el descenso de las exportaciones inglesas y el consiguiente aumento del paro. Sólo conocían un remedio: la inflación. A ella recurrió el gobierno británico en 1931.

No hay duda de que el inflacionismo británico sacó su pujanza de las condiciones a que dio lugar la reforma monetaria de signo deflacionista de 1925. Es cierto que si no hubiera sido por la terca política de los sindicatos, los efectos de la deflación habrían quedado absorbidos antes de 1931. Con todo, es un hecho que, en la opinión de las masas, las condiciones ofrecieron una aparente justificación a las falacias keynesianas. Hay una estrecha relación entre la reforma de 1925 y la popularidad de que gozó el inflacionismo en Gran Bretaña en los años treinta y cuarenta.

Los restauradores incoherentes apuntan a favor de sus planes el hecho de que la deflación que promueven sería pequeña, puesto que la diferencia entre un precio del oro de $37 o $38 es más bien escasa. Ahora bien, si esta diferencia debe considerarse escasa o no, es cuestión de juicio arbitrario. Concedamos que se trata de una diferencia leve. Es indudable que una deflación menor tiene efectos más benignos que otra mayor. Pero esta perogrullada no es argumento convincente a favor de una política deflacionista, siempre indeseable.

## 6

### *Observaciones finales*

La actual situación insatisfactoria de los asuntos monetarios es resultado de la ideología social dominante entre nuestros con-

temporáneos y de las políticas económicas que esa ideología engendra. La gente se queja de la inflación, pero apoya con entusiasmo modelos que conducen a ella indefectiblemente. Mientras se quejan de las inevitables consecuencias de la inflación, se oponen tercamente a todo intento de liquidar o limitar el gasto deficitario.

La reforma del sistema monetario que proponemos y el retorno a las condiciones de un dinero sólido presuponen un cambio radical en la filosofía económica. No se puede hablar de patrón oro mientras el derroche, la desacumulación de capital y la corrupción sean las principales características de la gestión de los asuntos públicos.

Los cínicos desisten de defender la vuelta al patrón oro por considerarlo utópico. Ciertamente sólo podemos elegir entre dos utopías: la utopía de la economía de mercado no paralizada por el sabotaje del gobierno, por un lado, y la utopía de la totalitaria planificación general por otro. La elección de la primera alternativa implica decidirse por el patrón oro.

## Apéndice

# SOBRE LA CLASIFICACIÓN DE LAS TEORÍAS MONETARIAS[1]

### 1

*Doctrina monetaria cataláctica y acataláctica*

El tema del dinero ocupa una posición tan destacada entre los demás fenómenos de la vida económica, que sobre él han especulado incluso personas que no han dedicado mayor atención a los problemas de la teoría económica, aun en una época en que por doquier la investigación de los procesos de intercambio era todavía desconocida. Los resultados de tales especulaciones fueron diversos. Los comerciantes, y posteriormente los juristas estrechamente relacionados con los asuntos mercantiles, atribuyeron el empleo del dinero a las propiedades de los metales preciosos, afirmando que el valor del dinero depende del valor de estos metales. La jurisprudencia canonista, ajena al mundo, puso el origen del empleo del dinero en el mandato del estado; y así sostuvo que el valor del dinero es un *valor impositus*. Otros trataron de explicar el problema por medio de la analogía. Desde el punto de vista biológico, compararon el dinero con la sangre; así como la circulación de la sangre anima al cuerpo, así también el dinero anima al organismo económico. O bien lo compararon con la palabra, que tiene igualmente la función de facilitar el *Verkehr*

(intercambio, comercio) humano. Y también, sirviéndose de la terminología jurídica, definieron el dinero como un giro de todos contra todos.

Todos estos puntos de vista tienen en común que no se pueden encajar en un sistema que trate con realismo los procesos de la actividad económica. Es totalmente imposible servirse de ellos para construir una teoría del intercambio. Y de hecho apenas se ha intentado, pues es evidente que cualquier intento de construir, por ejemplo, la doctrina sobre el dinero como un giro en armonía con cualquier explicación de los precios tiene que conducir a resultados decepcionantes. Si se desea dar un nombre general a estos intentos de solución del problema del dinero, podría denominárseles *acatalácticos*, ya que no podrían encontrar acomodo en la perspectiva del intercambio o cataláctica.

Las teorías catalácticas del dinero, por otra parte, se inscriben dentro de una teoría de las relaciones de cambio. Consideran lo que es esencial al dinero en la realización de los cambios; explican su valor por las leyes del intercambio. Cualquier teoría general del valor podría proporcionar también una teoría del valor del dinero, y cualquier teoría sobre el valor del dinero podría inscribirse en una teoría general del valor. El hecho de que una teoría general del valor o una teoría del valor del dinero cumpla estas condiciones no constituye en modo alguno una prueba de que sea correcta. Pero ninguna teoría puede considerarse satisfactoria si *no* satisface estas condiciones.

Puede parecer extraño que las consideraciones sobre el dinero al margen de la teoría del intercambio no se hayan eliminado por completo con el desarrollo de la doctrina cataláctica. Podemos apuntar varias razones al respecto.

No es posible dominar los problemas de la economía teórica sin plantearse previamente las cuestiones sobre la determinación

de los precios (precios de las mercancías, salarios, rentas, intereses, etc.) en la perspectiva del cambio directo, dejando de momento a un lado el cambio indirecto. Esta exigencia da origen a una división de la teoría cataláctica en dos partes: la doctrina del cambio directo y la doctrina del cambio indirecto. Ahora bien, son tan numerosos y difíciles los problemas de la teoría pura, que se ha saludado con entusiasmo la posibilidad de prescindir momentáneamente de parte de ellos. Y así ha sucedido que muchos investigadores recientes no han dedicado atención alguna, o una atención muy escasa, a la teoría del cambio indirecto; en todo caso ha sido ésta la parte más descuidada de nuestra ciencia. Las consecuencias de esta omisión han sido muy negativas. Estas consecuencias se han manifestado no sólo en el campo de la teoría del cambio indirecto, teoría monetaria y bancaria, sino también en el de la teoría del cambio directo. Hay problemas teóricos cuya total comprensión sólo puede conseguirse con ayuda de la teoría del cambio indirecto. Buscar una solución a estos problemas, entre los que se encuentra, por ejemplo, el problema de las crisis, sin más instrumentos que los de la teoría del cambio directo, equivale inevitablemente a errar el camino.

Así, la teoría del dinero fue mientras tanto abandonada a planteamientos ajenos al intercambio. Estos planteamientos aparecen incluso, ocasionalmente, en los escritos de muchos teóricos que en general adoptan el punto de vista de la cataláctica. Aquí y allá aparecen afirmaciones que no están en armonía con las demás del mismo autor sobre el tema del dinero y el intercambio y que evidentemente se aceptan sólo por inercia y porque el autor no se ha percatado de que chocan con el resto de su sistema.

Por otra parte, la controversia sobre el dinero despertó su mayor interés teórico precisamente cuando la nueva teoría económica le dedicaba muy escasa atención. Muchos «hombres prácti-

cos» se aventuraron en este terreno. Hoy el hombre práctico sin formación económica general que empieza a meditar sobre problemas monetarios al principio se ocupa sólo de éstos, limitando su indagación a su restringido terreno inmediato, sin tener en cuenta sus conexiones con otros temas, por lo que es fácil que su teoría monetaria se construya al margen de los principios del intercambio. El caso de Ricardo puede ilustrarnos perfectamente cómo el «hombre práctico», tan arrogantemente despreciado por el «teórico» profesional, puede lograr la más profunda comprensión de la teoría económica partiendo de sus investigaciones de los problemas monetarios. El periodo al que nos referimos no ofrece tal ejemplo, pero produjo escritores sobre teoría monetaria que aportaron todo lo necesario para abordar la política monetaria de su tiempo. Entre muchos otros, sólo mencionaremos dos nombres: Bamberger y Soetbeer. Gran parte de su actividad la dedicaron a combatir las doctrinas contemporáneas formuladas sin consideración al intercambio.

Actualmente estas doctrinas sobre el dinero encuentran fácil aceptación entre aquellos economistas que prescinden de la «teoría». Quienes, abierta o implícitamente, niegan la necesidad de la investigación teórica no están en condiciones de exigir a una doctrina monetaria que pueda enmarcarse en un sistema teórico.

## 2

### *La teoría «estatal» del dinero*

La característica común de esas doctrinas monetarias es algo negativo: no encajan en una teoría del intercambio. Esto no significa que carezcan de una doctrina sobre el valor del dinero. En caso contrario, no serían en absoluto doctrinas monetarias. Pero sus teorías sobre el valor del dinero están construidas subcons-

cientemente: no se explicitan ni se expresan de manera completa. Pues si se llevaran coherentemente a sus lógicas conclusiones, quedaría patente su íntima contradicción. Una teoría monetaria desarrollada coherentemente acabaría convirtiéndose en una teoría del intercambio, en contra de sus propios propósitos.

Según la más ingenua y primitiva de este tipo de doctrinas, el valor del dinero coincide con el valor del material monetario. Pero intentar dar un paso más y empezar a averiguar los fundamentos del valor de los metales preciosos significa ya haber llegado a la construcción de un sistema basado en el intercambio. La explicación del valor de los bienes hay que buscarla en su utilidad o en la dificultad de obtenerlos. En ambos casos se ha descubierto también el punto de partida para una teoría del valor del dinero. De modo que este ingenuo planteamiento, desarrollado lógicamente, conduce automáticamente a los problemas reales. No parte de la consideración del intercambio, pero irremisiblemente acaba en él.

Otra de estas doctrina busca la explicación del valor del dinero en el mandato del estado. Según esta teoría, el valor del dinero se sustenta sobre la autoridad del poder civil supremo, no en la apreciación del comercio[2]. La ley manda, el súbdito obedece. Esta doctrina no puede encajar en modo alguno en ninguna teoría del cambio, ya que sólo podría tener algún significado si el estado fijara el nivel real de los precios monetarios de todos los bienes y servicios económicos a través de una regulación general de los precios. Puesto que no puede afirmarse que tal sea el caso, la teoría estatal del dinero tiene que limitarse a la tesis de que el mandato del estado establece tan sólo la *Geltung* o validez de la moneda en unidades nominales, pero no la validez de las mismas en el comercio. Pero esta limitación equivale a abandonar todo intento de explicar el problema del dinero. Al subrayar el

contraste entre *valor impositus* y *bonitas intrínseca*, los canonistas permitieron que la sofística escolástica pudiera conciliar el Derecho canónico con la realidad económica. Pero al mismo tiempo dejaban ver la intrínseca futilidad de la doctrina del *valor impositus*; demostraron la imposibilidad de explicar con su ayuda el proceso del mercado.

Sin embargo, la doctrina nominalista no desapareció de la literatura monetaria. Los príncipes de la época, que vieron en la adulteración del dinero un importante medio para mejorar su posición financiera, necesitaban justificar esta teoría. Si, en su empeño por construir una teoría completa de la economía humana, la combativa ciencia de la economía pudo liberarse del nominalismo, ellos sin embargo permanecieron siempre bastante nominalistas por exigencias fiscales. A principios del siglo XIX, el nominalismo contaba todavía con representantes como Gentz y Adam Müller, que apoyaron la política monetaria austríaca del periodo *Bankozettel*. Y al nominalismo se acudió para fundamentar las demandas de los inflacionistas. Pero tendría su pleno renacimiento en la economía «realista» alemana del siglo XX.

Una teoría monetaria al margen de los principios del intercambio es una necesidad lógica para las corrientes empírico-realistas de la economía. Puesto que esta escuela, contraria a toda «teoría», se abstiene de proponer cualquier sistema basado en el intercambio, tiene que oponerse a toda doctrina monetaria que conduzca a ese sistema. Así, al principio evitó todo tratamiento del problema del dinero; pero en la medida en que no podía menos de referirse a este problema (a menudo en obras admirables sobre la historia de la acuñación y en su actitud frente a cuestiones políticas), apeló a la tradicional teoría clásica del valor. Pero gradualmente su visión del problema del dinero se fue deslizando inconscientemente hacia las primitivas ideas a que nos hemos

referido, considerando el dinero hecho de metales preciosos como un bien valioso «en sí mismo». Todo lo cual es incoherente. Para una escuela que estampa en su bandera la divisa del estatismo y que considera todos los problemas económicos como cuestiones de administración, la teoría estatal del nominalismo es más apropiada[3]. Knapp completó esta conexión. De donde el éxito de su libro en Alemania.

El que Knapp no tenga nada que decir sobre el problema del poder adquisitivo del dinero, no puede considerarse como una objeción desde el punto de vista de una doctrina que rechaza la cataláctica y ha abandonado de antemano todo intento de explicación causal de la determinación de los precios. Las dificultades con que tropezaron las viejas teorías nominalistas no existen para Knapp, cuyo público se limita a los discípulos de la economía realista. Podía —en realidad, considerando su público, más bien debía— abandonar todo intento de explicación de la validez del dinero en el comercio. Si se hubieran planteado en Alemania importantes problemas de política monetaria en los años que siguieron inmediatamente a la aparición de la obra de Knapp, habría saltado a la vista la inutilidad de una doctrina que era incapaz de decir una sola palabra sobre el valor del dinero.

El que la nueva teoría estatal se comprometiera a sí misma apenas quedó formulada se debió al desafortunado intento de tratar la historia de la moneda prescindiendo de toda consideración del intercambio. El propio Knapp, en el capítulo IV de su obra, relata brevemente la historia monetaria de Inglaterra, Francia, Alemania y Austria. Siguieron obras sobre otros países escritas por miembros de su seminario. Se trata de trabajos puramente formales, que tratan de aplicar el esquema de Knapp a las circunstancias particulares de los diferentes estados y ofrecen una historia del dinero en terminología knappiana.

Saltan a la vista los resultados que tenían que seguirse de semejantes intentos, resultados que ponen al descubierto la endeblez de la teoría estatal. La política monetaria tiene que ver con el valor del dinero, y una doctrina que nada puede decir sobre el poder adquisitivo del dinero no sirve para tratar cuestiones de política monetaria. Knapp y sus discípulos enumeran leyes y decretos, pero son incapaces de decir nada sobre sus motivos y sus efectos. No mencionan que ha habido partidos que defendían diferentes políticas monetarias. Nada saben, o nada importante, sobre los bimetalistas, los inflacionistas, o los restriccionistas; para ellos los defensores del patrón oro estaban dominados por una «superstición metalista», los adversarios del patrón oro eran los que estaban libres de «prejuicios». Evitan cuidadosamente cualquier referencia a los precios de las mercancías y a los salarios, así como a los efectos del sistema monetario sobre la producción y el intercambio. Salvo ligeras observaciones sobre el «tipo de cambio fijo», jamás se ocupan de las relaciones entre el patrón monetario y el comercio exterior, problema que tan importante papel ha desempeñado en la política monetaria. Nunca ha existido una representación más pobre y vacía de la historia monetaria.

Como resultado de la Guerra Mundial, las cuestiones de política monetaria han vuelto a adquirir extraordinaria importancia, por lo que la teoría estatal se ve obligada a producir algo sobre este tipo de problemas. Pero, al igual que sobre los problemas monetarios del pasado, tampoco aquí tiene Knapp gran cosa que decir, como se desprende de su artículo «Die Währungsfrage bei einem deutsch-österreichischen Zollbündnis», en la primera parte de la obra publicada por la Verein für Sozialpolitik: *Die wirtschaftliche Annäherung zwischen dem deutschen Reiche und seinen Verbündeten*. Salta a la vista lo que debe opinarse sobre esto.

Lo absurdo de los resultados a los que tiene que llegar la doctrina nominalista del dinero tan pronto como empieza a ocuparse de los problemas de política monetaria queda patente en lo que escribe Bendixen, uno de los discípulos de Knapp. Bendixen considera la circunstancia de que la moneda alemana tuviera en el exterior un valor muy bajo durante la guerra «incluso deseable en cierto modo, ya que nos permite vender valores extranjeros a un tipo favorable»[4]. Desde el punto de vista nominalista esta monstruosa afirmación es perfectamente lógica.

Por lo demás, Bendixen no es simplemente un exponente de la teoría estatal del dinero, sino que es al mismo tiempo un representante de aquella doctrina que considera el dinero como un *título*. De hecho, las teorías que prescinden del intercambio pueden combinarse según los gustos. Así, Dühring, que en general considera la moneda metálica como una «institución de la naturaleza», mantiene la teoría del título, pero al mismo tiempo rechaza el nominalismo[5].

La afirmación de que la teoría estatal del dinero ha sido refutada por los acontecimientos de la historia monetaria posterior a 1914 no significa que haya sido desmentida por los «hechos». Los hechos *per se* no pueden probar ni desmentir nada; todo depende del significado que se les dé. Mientras una doctrina no sea concebida y elaborada de un modo absolutamente inadecuado, no es tan difícil exponerla de modo que explique los «hechos» —aunque sólo sea superficialmente y de forma que en absoluto puede satisfacer a una crítica realmente inteligente—. No es verdad, como cree la ingenua doctrina científica de la escuela empírico-realista, que pueda uno ahorrarse la molestia de pensar si se quiere dejar hablar a los hechos. Los hechos por sí mismos no hablan; es la teoría la que les hace hablar.

La teoría estatal del dinero —y en general todas las teorías que prescinden del intercambio— fracasa no tanto por los hechos cuanto por su incapacidad incluso para intentar explicarlos. En todas las cuestiones importantes de política monetaria planteadas a partir de 1914, los seguidores de la teoría estatal del dinero han guardado silencio. Es cierto que incluso en este periodo su diligencia y celo se ha demostrado en la publicación de amplios trabajos; pero no han sabido decirnos nada sobre los problemas que hoy nos acucian. ¿Qué podrían decimos, ellos que deliberadamente rechazan el problema del valor del dinero, sobre aquellos problemas del valor y los precios que son los verdaderamente importantes en el sistema monetario? Su peculiar terminología no nos acerca un solo paso a la decisión en torno a los problemas en que se debate el mundo actual[6]. Knapp opina que son únicamente los «economistas» los que tienen que resolver estas cuestiones, y concede que su doctrina nada tiene que decir sobre ellos[7]. Ahora bien, si la teoría estatal no nos ayuda a dilucidar las cuestiones que nos parecen importantes, ¿para qué sirve entonces? La teoría estatal no es una *mala* teoría monetaria; simplemente no es una teoría[8].

Atribuir a la teoría estatal gran parte de la responsabilidad del colapso del sistema monetario alemán no significa que Knapp provocara directamente la política inflacionista que lo produjo. No lo hizo. Sin embargo, una doctrina que no menciona en absoluto la cantidad de dinero, que no habla de la relación entre dinero y precios, y que afirma que lo único esencial en el dinero es la autentificación del estado, incita directamente a la explotación fiscal del «derecho» a crear dinero. ¿Qué puede impedir a un gobierno lanzar a la circulación billetes y más billetes, si sabe que ello no afecta a los precios, porque cualquier alza de los mismos podrá explicarse por «perturbaciones en las condiciones del comercio» o «desarreglos en el mercado interior», pero en la que el

dinero nada tiene que ver? Knapp no es tan incauto como para hablar del *valor impositus* del dinero como lo hicieron los canonistas y juristas de las generaciones pasadas. En todo caso, su doctrina, como la de estos últimos, conduce a las mismas conclusiones.

Knapp, a diferencia de algunos de sus entusiastas discípulos, no era ciertamente un asalariado del gobierno. Lo que dice, lo afirma con auténtica convicción personal. Esto dice mucho en favor de su fiabilidad, pero no apoya la de su doctrina.

Es totalmente inexacto afirmar que la doctrina monetaria del estatismo surge con Knapp. Se halla ya presente en la teoría de la balanza de pagos, a la que Knapp se refiere sólo casualmente al hablar del «origen pantopólico de los tipos de cambio»[9]. La teoría de la balanza de pagos, aunque insostenible, es por lo menos una teoría que considera el dinero en la perspectiva del intercambio. Se inventó mucho antes de la época de Knapp. Fue ya propuesta, con su distinción entre valor interno (*Binnenwert*) y valor externo (*Aussenwert*) del dinero, por los estatistas, Lexis[10] por ejemplo. Knapp y su escuela nada añaden a esto.

Pero la escuela estatista es la responsable de la facilidad y rapidez con que la teoría estatal del dinero fue aceptada en Alemania, Austria y Rusia. Esta escuela consideró la cataláctica, teoría del intercambio y de los precios, ajena a los problemas de que se ocupa la economía; se empeñó en presentar todos los fenómenos de la vida social como meras emanaciones del ejercicio del poder por los príncipes y otras autoridades. Es únicamente la extensión lógica de esta doctrina la que permite representar también el dinero como creado simplemente por el poder. La generación más joven de estatistas tenía tan escasa noción de lo que realmente concierne a la economía, que bien podía aceptar la fútil discusión de Knapp como una teoría del dinero.

## 3

*El intento de Schumpeter de formular una teoría cataláctica del título*

Considerar el dinero como un título es sugerir una analogía contra la que no hay objeción real. Aunque esta comparación, como todas las demás, falla en algunos puntos, hace sin embargo más fácil para algunos formarse una idea de la naturaleza del dinero. Naturalmente, una analogía no es una explicación, y sería exagerado hablar de una teoría del dinero como título, ya que la mera construcción de una analogía de poco puede servirnos en la formulación de una teoría monetaria que pueda expresarse en razonamientos inteligibles. El único camino posible para construir una teoría monetaria sobre la analogía con el título sería considerar éste como, digamos, un billete para entrar en una estancia de capacidad limitada, de tal forma que un aumento en el número de entradas significara una correspondiente disminución de la cantidad de espacio a disposición de cada tenedor de un billete. Pero el peligro de esta manera de pensar es que si tomamos este ejemplo como punto de partida, puede conducirnos sólo a establecer un contraste entre la cantidad total de dinero y la cantidad total de bienes; pero esto no es más que una de las más viejas y primitivas versiones de la teoría cuantitativa, cuya insostenibilidad no precisa de ulterior discusión.

Hasta hace poco, la analogía del título llevaba una existencia precaria en las exposiciones de la doctrina monetaria, sin que tuviera mayor importancia —como se pensaba— que la de servir de medio de expresión fácilmente comprensible para todos. Incluso en los escritos de Bendixen, a quien le habría gustado que se calificara a sus oscuros argumentos de teoría del título, al concepto de título no se le atribuye mayor significación. Pero muy recientemente Schumpeter ha realizado un ingenioso intento de formulación de una auténtica teoría del valor del dinero partien-

do de la analogía con el título, es decir una teoría cataláctica del mismo.

La dificultad fundamental con que hay que contar en todo intento de construir una teoría del valor del dinero partiendo del concepto de título es la necesidad de comparar la cantidad de dinero con algún otro total, como en el ejemplo del billete de admisión el número total de billetes se compara con el total espacio disponible de la estancia. Semejante comparación es necesaria para una doctrina que considera el dinero como «título» cuya peculiaridad consiste en el hecho de que éste no se refiere a objetos definidos, sino a participaciones en una masa de bienes. Schumpeter trata de obviar esta dificultad partiendo —en una línea de pensamiento desarrollada anteriormente por Wieser— no de la cantidad de dinero, sino de la suma de las rentas monetarias, que él compara con los precios totales de todos los bienes de consumo[11]. Esta comparación podría tener cierta justificación si el dinero no tuviera otro uso que adquirir bienes de consumo, pero es claro que tal supuesto es totalmente injustificable. El dinero tiene una relación no sólo con los bienes de consumo, sino también con los bienes de producción; y —aspecto particularmente importante— no sirve sólo para el intercambio de bienes de producción por bienes de consumo, sino con mayor frecuencia para el intercambio de bienes de producción por otros bienes de producción. Así, Schumpeter sólo puede mantener su teoría dejando a un lado gran parte de lo que circula como dinero. Sostiene que las mercancías se hallan sólo relacionadas con la porción *circulante* de la cantidad total de dinero, que sólo esta porción tiene una conexión inmediata con la suma de todas las rentas, y que sólo ésta realiza la función esencial del dinero. Así, «para obtener la cantidad de dinero en circulación, que es lo que nos interesa», hay que eliminar, entre otros, los siguientes renglones:

1. Atesoramientos
2. «Sumas que no se emplean, pero que se espera emplear»
3. Reservas por las que debemos entender aquellas sumas de dinero «por debajo de las cuales los agentes económicos nunca dejan caer sus tenencias, a fin de poder hacer frente a exigencias inesperadas».

Pero ni siquiera la eliminación de estas sumas es suficiente; es preciso ir más lejos, ya que la teoría de las rentas totales «no se refiere a la cantidad total de dinero en circulación». Tenemos que excluir además «todas aquellas sumas que circulan en los mercados de 'distribución de la renta', bienes raíces, hipotecas, valores y mercados similares»[12].

Estas limitaciones no sirven simplemente, como piensa Schumpeter, para demostrar la imposibilidad de tratar estadísticamente la noción del dinero en circulación efectiva. Ya nos hemos referido a la distinción entre atesoramientos, sumas no empleadas y reservas, por una parte, y el resto del dinero, por otra[13]. No se puede hablar de «sumas que no se emplean pero que se espera emplear». En sentido estricto y exacto —y la teoría debe tomarlo todo en tal sentido— todo el dinero que no cambia de tenedor en el momento preciso en que lo consideramos está en espera de empleo. Sin embargo, no puede decirse que ese dinero no esté empleado; como parte de una reserva, satisface una demanda de dinero, y por lo tanto desempeña la función característica del dinero. Y cuando Schumpeter propone eliminar las sumas en circulación en los mercados distribuidores de renta, sólo podemos preguntar: ¿qué es lo que queda?

Schumpeter tiene que forzar su propia teoría para que aparezca medianamente sostenible. No puede compararse con el punto de vista que opone la cantidad total de dinero a la demanda total del mismo (es decir, a la demanda total de reservas de los agentes

económicos), pues realmente no pretende resolver más que una pequeña parte del problema. Para ser de alguna utilidad, una teoría tiene que intentar explicar en su totalidad el problema con que nos enfrentamos. La teoría de Schumpeter separa arbitrariamente la cantidad de dinero y la demanda de dinero para establecer una comparación que de otro modo sería imposible. Si Schumpeter parte de la afirmación de que la cantidad total de dinero se distribuye en tres sectores —el sector de la circulación, el de los atesoramientos y reservas, y el del capital—, entonces, si realmente quiere ofrecer una teoría completa del dinero, la comparación que establece para el sector de la circulación entre la renta total y la cantidad total de bienes de consumo deberá aplicarse también a los otros dos sectores, ya que también éstos son importantes en la determinación del valor del dinero. Las variaciones en la cantidad de dinero demandado o disponible para atesoramientos y reservas —mantengamos esta vaga distinción — o para el sector del capital influyen sobre el valor del dinero tanto como las variaciones en el sector de la circulación. Ninguna teoría del valor del dinero que pretenda ser completa osa omitir una explicación de la influencia que sobre el valor del dinero ejercen los procesos en el sector de los atesoramientos y reservas y en el del capital.

Así, pues, tampoco Schumpeter ha sido capaz de elaborar una completa teoría cataláctica del dinero sobre la base de la teoría del título. El hecho de que su intento en tal sentido le obligara a poner tan extraordinarios límites al problema es la mejor prueba de que no se puede construir una teoría cataláctica global del dinero sobre la base de la analogía con el título. El que a lo largo de su admirable discusión haya llegado a conclusiones que por lo demás no difieren esencialmente de las que, por otras vías y con otros métodos, ha descubierto la doctrina cataláctica del dinero, hay que atribuirlo simplemente a que las encontró ya en la teoría

del dinero y por lo tanto pudo adoptarlas. Estas conclusiones no se derivan de la fragmentaria teoría del dinero que él propuso.

## 4

### *«Metalismo»*

No es necesario continuar arguyendo contra la teoría nominalista del dinero. Para la economía teórica hace tiempo que ha terminado. Sin embargo, la controversia nominalista ha propagado errores en la historia de la doctrina que es preciso extirpar.

Ante todo, está el uso del término *metalismo*. La expresión viene de Knapp, quien denomina metalistas a «aquellos escritores que parten del peso y de la pureza y no ven en el sello más que la certificación de estas propiedades. El metalista define la unidad de valor como cierta cantidad de metal»[14].

Esta definición de metalismo dada por Knapp no es clara en absoluto. Es un hecho que apenas ha existido un solo escritor digno de mención que pensara que la unidad de valor consiste en una cantidad de metal. Debe recordarse, sin embargo, que, a excepción de los nominalistas, nunca ha habido una escuela tan fácilmente satisfecha con la interpretación del concepto de valor como la de Knapp, para quien la unidad de valor «no es otra cosa que la unidad en que se expresa la cuantía de los pagos»[15].

No es difícil comprender lo que Knapp entiende por metalismo, aunque no lo dice explícitamente. Para Knapp metalismo son todas las teorías del dinero que no son nominalistas[16]; y puesto que formula la doctrina nominalista con precisión, está claro qué entiende por metalismo. Que aquellas teorías del dinero que no son nominalistas no tienen una característica uniforme, que entre ellas hay teorías basadas en la idea de intercambio y otras que no lo están, que cada uno de estos grupos se divide a

su vez en varias doctrinas opuestas, es algo que Knapp desconoce, o que deliberadamente pasa por alto. Para él, todas las teorías no nominalistas del dinero son una misma teoría. En ningún lugar de sus escritos hay nada que haga suponer que conoce la existencia de otras doctrinas monetarias que las que consideran la moneda metálica como material valioso «en sí mismo». Incluso ignora completamente la existencia de las teorías económicas del valor; no simplemente la existencia de alguna teoría en particular, sino la de todas ellas. Polemiza invariablemente contra la única teoría del dinero que conoce, que según él es la única teoría que se opone al nominalismo, y que él llama metalismo. Sus argumentos carecen de utilidad, pues sólo se aplican a esta única doctrina que, al igual que todas las demás teorías que no se basan en la idea de intercambio, hace tiempo que ha sido demolida por la ciencia económica.

Todos los escritores controvertidos tienen que marcarse a sí mismos unos límites. En cualquier campo muy explotado es imposible refutar todas las opiniones contrarias. Hay que seleccionar las más importantes de estas opiniones, las más típicas, las que parecen amenazar más el propio punto de vista, prescindiendo del resto. Knapp escribe para el público alemán de nuestros días, que, bajo la influencia de la versión estatista de la economía política, sólo conoce las teorías monetarias que no se basan en el intercambio, y entre éstas sólo las que él llama metalistas. El éxito obtenido demuestra que tenía razón al dirigir su crítica solamente contra esta versión, que apenas está representada en la literatura económica, ignorando por otra parte a Bodino, Law, Hume, Senior, Jevons, Menger, Walras y todos los demás.

Knapp no intenta en modo alguno aclarar lo que la economía dice acerca del dinero. Sólo se pregunta: «¿Qué es lo que dice el hombre instruido cuando se le pregunta por la naturaleza del di-

nero?»[17] Critica las opiniones del «hombre instruido», es decir, a lo que parece, del profano. Nadie le negará el derecho a hacerlo. Pero es inadmisible que, tras esa crítica, pretenda presentar las opiniones del profano como las de la economía científica. Y, sin embargo, eso es lo que hace Knapp cuando describe la teoría monetaria de Adam Smith y de David Ricardo como «totalmente metalista» y añade: «Esta teoría enseña que la unidad de valor (la libra esterlina) se define como un cierto peso de metal.»[18] Lo menos que puede decirse de esta afirmación de Knapp es que carece completamente de fundamento. Contradice claramente las opiniones de Smith y de Ricardo sobre la teoría del valor, y no encuentra el menor apoyo en ninguno de sus escritos. Es evidente para todo el que conozca, aunque sea superficialmente, la teoría del valor de los clásicos y su teoría del dinero, que Knapp ha cometido aquí un error incomprensible.

Los clásicos no fueron «metalistas» en el sentido de que su única contribución a los problemas del papel moneda fuese la «indignación»[19]. Adam Smith expone las ventajas sociales que se derivan de que «el papel moneda sustituya a la moneda de oro y plata» de una forma que difícilmente ha sido igualada por ningún otro escritor anterior o posterior a él[20]. Pero fue Ricardo quien, en su folleto *Proposals for an Economical and Secute Currency*, publicado en 1816, elaboró esta tesis, recomendando un sistema monetario en el que la moneda de metal precioso debía eliminarse completamente de la efectiva circulación interior. Esta idea de Ricardo constituyó la base de aquel sistema monetario —primeramente establecido en la India a finales del siglo pasado, luego en las Colonias del Estrecho, más tarde en Filipinas, y finalmente en Austria y Hungría— que hoy suele conocerse como patrón divisa-oro. Knapp y sus entusiastas seguidores de la «teoría monetaria moderna» podían haber evitado fácilmente los errores cometidos al explicar la política seguida por el Banco Austro-

Húngaro entre 1900 y 1911 sólo con que hubieran tenido en cuenta lo que Smith y Ricardo dijeron en los pasajes mencionados[21].

## 5

### *El concepto de «metalismo» en Wieser y Philippovich*

Los errores de Knapp sobre historia de la teoría han sido lamentablemente seguidos por otros escritores. Se comenzó con el intento de exponer la teoría de Knapp de la manera más atractiva posible, es decir juzgando sus fallos suavemente y en lo posible atribuyéndole cierta utilidad. Pero esto sólo podía hacerse percibiendo en la teoría estatal elementos que le son ajenos y que de hecho la contradicen en su espíritu y en su letra, o bien sin fijarse en los errores de Knapp sobre la historia de la teoría.

Ante todo debemos mencionar a Wieser. Wieser contrapone dos teorías monetarias. «Para los metalistas, el dinero tiene un valor independiente, que brota de él mismo, de su sustancia; para la teoría moderna su valor se deriva del valor de los objetos de intercambio, de las mercancías»[22]. En otro lugar escribe Wieser: «El valor del material monetario es una confluencia de dos corrientes diferentes. Está formado por el valor de uso que el material monetario tiene en razón de sus diversos empleos industriales —para joyas, utensilios, usos técnicos de todas clases— y por el valor de cambio que el dinero tiene por ser un medio de pago [...]. El servicio que prestan las monedas como medio de cambio y el prestado por el dinero en sus usos industriales conducen, combinados, a una estimación común de su valor [...]. Podemos [...] afirmar que ambos servicios son lo suficientemente independientes para que uno de ellos pueda seguir existiendo aun cuando el otro deje de existir. Así como las funciones industria-

les del oro no cesan si deja de acuñarse, así también sus funciones monetarias no terminan si el estado decide prohibir su uso industrial y lo requisa en su totalidad para acuñarlo […]. La opinión metalista dominante es diferente. Desde ese punto de vista el valor metal del dinero significa lo mismo que el valor de uso del metal: se origina en una única fuente —el empleo industrial —, y si el valor de cambio del dinero coincide con su valor metal, entonces no hay sino un reflejo del valor de uso del metal. Según la opinión metalista dominante, el dinero hecho de materiales sin valor es inconcebible, porque, se dice, el dinero no puede medir el valor de las mercancías si él mismo no es valorable por el material de que está hecho»[23].

Wieser opone aquí dos teorías del valor del dinero: la moderna y la metalista. La teoría que él llama moderna es la teoría monetaria que lógicamente se deriva de aquella teoría del valor que reduce el valor a la utilidad. Ahora bien, puesto que la teoría de la utilidad sólo recientemente ha recibido una exposición científica (y el haber contribuido a ello es uno de los grandes méritos de Wieser), y puesto que hoy puede considerarse como la doctrina dominante (aunque Wieser diga que la doctrina dominante es el metalismo), también se podría considerar dominante la teoría monetaria basada en la moderna teoría de la utilidad. En todo caso no debemos olvidar que, así como la teoría subjetiva cuenta con una larga historia, así también la teoría del dinero que en ella se apoya tiene ya más de doscientos años. Por ejemplo, ya en 1705 John Law la expresó en forma clásica en su obra *Money and Trade*. Si comparamos los argumentos de Law con los de Wieser, podremos encontrar una fundamental coincidencia entre ambos[24].

Pero esta teoría, que Wieser llama moderna, no es ciertamente la doctrina de Knapp; en Knapp no puede descubrirse el más li-

gero atisbo de ella. Todo lo que tiene en común con su nominalismo, que ignora el problema del valor del dinero, es el hecho de que tampoco es «metalista».

El propio Wieser comprende que su teoría nada tiene que ver con la de Knapp. Lamentablemente, sin embargo, toma de Knapp la idea de que, según la «opinión metalista dominante», «el valor metal del dinero significa lo mismo que el valor de uso del metal». Confluyen aquí varios errores graves en la historia de la economía.

Lo primero que hemos de observar es que el metalismo de Wieser significa algo diferente del de Knapp. Wieser opone la teoría «moderna» del dinero a la «metalista», y describe con precisión lo que él entiende por dichos términos. Según esto, las dos opiniones se oponen una a otra; la una excluye la otra. Pero, para Knapp, la teoría que Wieser llama moderna es tan metalista como las otras, como fácilmente puede demostrarse.

En su principal obra, Knapp no menciona nunca los nombres de escritores que hayan tratado el problema del dinero, ni cita obra alguna sobre la materia. En ningún lugar dirige sus ataques contra cualquiera de las corrientes del pensamiento presentes en la abundante literatura monetaria. Su crítica se dirige siempre y únicamente contra el metalismo, que él supone ser la opinión general sobre el dinero. Es cierto que en el prefacio se refiere expresamente a dos escritores como metalistas: Hermann y Knies[25]. Pero ambos siguen teorías muy parecidas a la «moderna» expuesta por Wieser, lo cual no es sorprendente, ya que ambos parten de la teoría subjetiva del valor[26], de la que se deriva lógicamente la «moderna» doctrina del valor del dinero, de tal manera que contemplan el fundamento del valor de uso de los metales preciosos tanto en su empleo monetario como en sus «otros» empleos[27]. Entre Wieser y Knies existe ciertamente una

diferencia relativa al efecto que sobre la función monetaria tiene la posibilidad de que desaparezcan las «otras» funciones. Pero Knapp no podía considerar esto como una característica decisiva; de lo contrario lo hubiera mencionado en alguna parte, y de hecho nada tiene que decir sobre este punto, al igual que sobre cualquier otro problema del valor del dinero.

No es ciertamente entre los economistas donde debemos buscar a los metalistas tal y como nos los pintan Knapp y sus discípulos. Knapp sabe perfectamente por qué siempre argumenta sólo contra esta arbitraria caricatura del metalista, y prudentemente evita citar capítulo y versículo cuando refiere las opiniones que pone en boca de este personaje. En realidad, el metalista en que piensa Knapp no es otro que el propio Knapp; no el Knapp que escribió la *Staatliche Theorie*, sino el Knapp que «al margen de toda teoría», como él mismo dice, trató de explicar la «pragmática» del sistema monetario[28]; el Knapp que, como uno de los abanderados del historicismo en economía política, creía que la publicación de documentos antiguos podía sustituir a la reflexión sobre los problemas económicos. Si Knapp no hubiese mirado tan despectivamente la obra de tantos denostados «teóricos», si no hubiera desdeñado tener algo que ver con ella, habría descubierto que mantenía opiniones enteramente falsas sobre su contenido. Lo mismo puede decirse de sus discípulos. En realidad, su principal representante, Bendixen, admite abiertamente que en otro tiempo fue «metalista»[29].

No conviene en absoluto seguir el ejemplo de Wieser cuando califica de doctrina dominante la opinión de que el valor del material monetario se deriva únicamente de su empleo industrial. Con toda seguridad, una visión sobre el dinero que ha sido rechazada por Knies no puede considerarse como doctrina dominante[30]. Es indiscutible que la literatura sobre el dinero en su

conjunto, en la medida en que se basa en las conclusiones de la teoría moderna, no es metalista en el sentido de Wieser, como por lo demás tampoco lo son las demás teorías catalácticas del dinero.

En realidad, la opinión de Wieser sobre las teorías monetarias de sus precursores ha sido deformada por su aceptación del término *metalismo*. Él mismo no dejó de notarlo al completar las observaciones citadas más arriba con las siguientes palabras: «La doctrina dominante se desmiente a sí misma, pues […] desarrolla una teoría especial para explicar el valor de cambio del dinero. Si el valor del dinero queda siempre limitado por el valor de uso del metal, ¿qué influencia puede ejercer la demanda de dinero, la velocidad de circulación, o la cantidad de sustitutos crediticios?». La solución de esta aparente contradicción debe buscarse en el hecho de que lo que Wieser llama doctrina metalista dominante se opone radicalmente a aquellas posturas que «desarrollaron una especial teoría para explicar el valor de cambio del dinero».

También Philippovich, como Wieser, establece un contraste entre dos teorías del valor del dinero: la nominalista (representada por Adam Müller, Knapp y otros; Philippovich también incluye en este grupo a Adolfo Wagner) y la de quienes rechazan la actitud nominalista. Como representante de este segundo grupo, únicamente menciona mi *Theorie des Geldes und der Umlaufsmittel*[31]. Añade la observación de que, al discutir el valor del dinero, me he visto obligado a admitir que el valor del dinero-mercancía sólo se refiere a la teoría del valor del dinero en la medida en que depende de su función como medio común de cambio[32]. En esto, siguiendo en todo la visión histórica de Knapp, Philippovich incurre en los mismos errores que Wieser.

Mientras Wieser rechaza la teoría cartal y nominal del dinero, Philippovich confiesa su adhesión a ella; pero al mismo tiempo la interpreta de un modo que borra enteramente la diferencia entre las concepciones cataláctica y nominalista. Por un lado, declara que «lo esencial en la unidad monetaria es su *Geltung* o validez nominal como unidad de valor». Por otra parte, dice que «la unidad monetaria no es realmente esta cantidad de metal precioso técnicamente definida, sino su poder de compra o de pago»[33]. Se trata de dos tesis que no pueden conciliarse. Ya hemos visto cómo la primera corresponde a la definición de Knapp; la última es el punto de partida de todas las teorías monetarias basadas en la idea de intercambio. Difícilmente podría imaginarse un contraste más agudo.

De varios pasajes de sus escritos se deduce claramente que la identificación de la unidad monetaria con el poder adquisitivo no expresa la opinión de Knapp, sino que más bien la contradice de plano[34]. Lo que realmente caracteriza al nominalismo —como en general a todas las teorías que no se basan en la idea de intercambio— es el hecho de que no habla del valor —del poder adquisitivo— del dinero. Es fácil demostrar que las dos tesis que Philippovich propone son irreconciliables. Dentro de los límites de su propia teoría, Knapp lleva razón formalmente cuando define el marco como «la tercera parte de la unidad de valor anterior: el tálero»[35]. Es una definición que no dice nada, pero que en sí no es contradictoria. No ocurre lo mismo con la afirmación de Philippovich según la cual «el marco de plata, como tercera parte del tálero, fue previamente la unidad monetaria para fines de cálculo, la cual, en la experiencia de los agentes económicos, representaba cierto poder adquisitivo. Este poder adquisitivo tuvo que mantenerse en la unidad de acuñación del nuevo metal; es decir, el marco como moneda de oro tenía que representar la misma cantidad de valor que había representado previamente el

marco de plata. Así, pues, la determinación técnica de la unidad de acuñación *se propone mantener el valor de la unidad monetaria*»[36], Estas frases, en relación con las que citamos anteriormente, pueden significar solamente que la reforma del sistema monetario alemán pretendía establecer el poder adquisitivo del tálero a su nivel transmitido. Pero esta difícilmente puede ser la verdadera opinión de Philippovich.

Hay todavía otro error histórico que Philippovich toma de Knapp. Nos referimos a la creencia de que la doctrina cataláctica del dinero no tiene en cuenta la experiencia actual, «que ofrece bastantes ejemplos de circulación forzosa del papel moneda del estado»[37]. Cualquier escrito cataláctico, incluso la primera edición del presente libro, que es la única obra citada por Philippovich a este respecto, demuestra lo contrario. Se puede afirmar que los defensores de la cataláctica no han resuelto el problema del papel moneda de una manera satisfactoria —cuestión que sigue abierta—; pero lo que no se puede afirmar es que hayan ignorado su existencia. Se trata de un punto particularmente importante, ya que muchos discípulos de Knapp creen que las teorías catalácticas del dinero han sido refutadas por la economía del papel-moneda del periodo bélico, como si éste no fuera un problema importante del que se han venido ocupando todas las teorías monetarias desde Ricardo.

Cuando dos expertos tan eminentes en la historia y en la literatura de la economía política como Wieser y Philippovich aceptan los errores de Knapp en su interpretación de las concepciones monetarias de economistas antiguos y contemporáneos, no debe extrañamos que la mayoría de los que actualmente se ocupan en Alemania de problemas monetarios basen su historia de la teoría enteramente en Knapp.

## 6

### *Nota: la relación de la controversia sobre el nominalismo con los problemas de las dos escuelas inglesas de teoría bancaria*

Un escritor identifica la teoría metalista con el principio monetario y califica a la teoría cartal «una variedad del antiguo principio bancario»[38]. Otro opina que existe «una cierta justificación para dar el nombre de nominalismo económico a la doctrina de la Escuela Monetaria, en la medida en que se basa en un igual tratamiento del dinero metálico y del papel-moneda»[39]. Ambos están equivocados. La oposición entre las dos famosas escuelas de teoría del crédito se sitúa en un terreno totalmente diferente[40]. Knapp y sus discípulos nunca percibieron los problemas de esa contraposición, y mucho menos trataron de resolverlos.

La doctrina de Bendixen sobre la creación de dinero, que sólo accidental y vagamente se relaciona con el nominalismo de Knapp, no es más que una versión exagerada y extremadamente ingenua del principio bancario. Signo particularmente característico de la precaria situación de la teoría económica alemana es el hecho de que durante muchos años la doctrina de Bendixen pudiera considerarse como algo nuevo, sin que nadie advirtiera que, al menos en su exposición, no era otra cosa que una forma diferente de la doctrina que durante décadas había prevalecido en Alemania.



LUDWIG VON MISES (Lemberg, 1881 - Nueva York, 1973). Economista y filósofo austríaco. Es el principal representante de la tercera generación de la Escuela Austríaca de economía.

Estudió y se doctoró en la Universidad de Viena, donde fue discípulo directo de Böhm-Bawerk. De 1920 a 1934 mantuvo en Viena su propio seminario en el que participaron ilustres economistas como Friedrich Hayek, Fritz Machlup o Lionel Ro-

bbins. Tras enseñar unos años en el Instituto Universitario de Altos Estudios de Ginebra, en 1940 se refugió en los Estados Unidos huyendo de las amenazas nazis. A partir de 1946, ya nacionalizado como ciudadano americano, da clases en la New York University durante 24 años. Allí retomaría su seminario, entre cuyos discípulos destacaron Murray N. Rothbard, George Reisman, Israel Kirzner, Ralph Raico, Leonard Liggio y Hans Sennholz. A pesar de la marginación de que fue objeto por las nuevas corrientes positivistas y por el rampante keynesianismo, su influencia fue enorme. Sus ideas inspiraron el «milagro» de la recuperación económica alemana después de la Segunda Guerra Mundial.

Es autor de obras fundamentales como *La teoría del dinero y del crédito* (1912), *Socialismo* (1922), *La acción humana* (1949), y de centenares de artículos y monografías.

# Notas

# NOTA DEL TRADUCTOR

[1] Aunque hoy es corriente, acaso por la influencia de Keynes, utilizar la expresión *dinero fiat*, hemos preferido mantener la expresión «dinero signo», más próxima al correspondiente término alemán y probablemente más correcta. <<

# INTRODUCCIÓN A LA EDICIÓN ESPAÑOLA

[1] Véase J. M. Keynes, «Review of Mises's Theorie des Geldes und der Umlaufsmittel», *Economic Journal*, vol. 14 (1914). El artículo aparece reproducido en las Obras Completas de Keynes, vol. 12, pp. 400-401. <<

[2] Véase Milton Friedman y Ana Schwartz, «Has Government Any Role in Money?» (1984), *Money in Historical Perspective*, The University of Chicago Press, 1987, p. 289. <<

[3] La obra de Böhm-Bawerk es prácticamente desconocida. Véase al respecto la reciente traducción de su *Teoría Positiva del Capital* en Biblioteca de Grandes Economistas del siglo XX, Ediciones Aosta. Sin conocer esta aportación de Böhm-Bawerk resultará difícil entender muchos pasajes de esta obra de Mises. <<

[4] Esta polémica no es muy conocida por los economistas españoles, que hoy tienen a su disposición para valorarla los elementos esenciales, que son el *Tratado del dinero* de Keynes y *Precios y Producción* de Hayek, publicados recientemente (1997) por Ediciones Aosta dentro de su colección Grandes Economistas del siglo XX, además del volumen IX de las Obras Completas de Hayek *Contra Keynes y Cambridge* (Unión Editorial, 1997). <<

[5] La expresión se debe a Axel Leijonhufvud. Recomiendo al lector la lectura de sus consecuencias para la gestión de la empresa. Véase *Constitutional Economics*, Levington Books, 1987. <<

[6] Carl Menger, «The Origins of Money», *Economic Journal*, 1892. <<

[7] F. Knapp, *Staatliche Theorie des Geldes* (1905). El dinero fiduciario sí es una creación artificiosa de la ley, y de ahí sus peligros. <<

[8] Véase Buchanan y Brennan, *El poder fiscal*, Unión Editorial, 1987, cap. 6. <<

[9] John Law, «Troisième Lettre sur le Nouveau Système des Finances», citado por Charles Rist en su *Historia de las doctrinas relativas al crédito y la banca*, Bosch, 1945, p. 61. <<

[10] «La moneda es como el vino, que no puede menos de parecer poco y escaso a todos aquéllos que no tienen con qué comprarlo, ni crédito para que se lo den fiado [...]. Así, ese clamor general de un pueblo contra la escasez de moneda, en modo alguno prueba que no circulen en él más piezas que antes, sino que hay muchos que no tienen nada que dar para adquirirlas». Adam Smith, *La riqueza de las naciones*, Bosch, 1955, vol, II, Libro II, p. 23. <<

[11] La división en estas tres grandes escuelas se adapta bastante bien a lo que fue el debate monetario en Inglaterra hasta la promulgación de la Ley de Peel de 1844. A partir de entonces el tema de la libertad bancaria y el monopolio de emisión de billetes de banco perdió fuerza y todo se fue orientando hacia la consolidación del sistema, cosa que a finales de siglo y comienzos del actual se había logrado. El banco monopolista se configuró como banco de bancos, banco central, prestamista en última instancia de un sistema de generación de medios fiduciarios no ya en forma de billetes sino de depósitos. Pocos cuestionarán el banco central, incluso partidarios decididos de la libertad bancaria, como Otto Michaelis en Alemania, promovieron leyes para limitar

la emisión de billetes cuando vieron que el modelo inglés se imponía en todas partes.

Ya en el siglo XX, Mises se opone al banco central y a los medios fiduciarios, por lo que cabría considerarle como defensor de la libertad bancaria y de los principios de la escuela monetaria inglesa, y así lo hace Vera C. Smith (*Fundamentos de la banca central y de la libertad bancaria*, versión española en Ediciones Aosta/Unión Editorial, Madrid 1993, p. 166). Pero de hecho, la escuela monetaria inglesa nunca fue tan lejos como Mises, aunque esto se debiera a su miopía a la hora de valorar el funcionamiento de los depósitos irregulares de dinero. <<

[12] Véase Vera Smith, *op. cit*. <<

[13] Keynes, *Tract on Monetary Reform* (1923), versión española en F. C. E., México 1992, pp. 179-80. <<

[14] Como ha resaltado Schumpeter en la semblanza que hace de 10 grandes economistas entre Marx y Keynes, Alianza Editorial, 1971. Böhm-Bawerk era un teórico, un teórico nacido para ver y explicar vastas relaciones, para experimentar el gozo íntimo del trabajo analítico y eso en Alemania no se perdonaba, no había allí ambiente para un teórico y por eso fue impopular. Su éxito tardó en llegar y logró imponerse únicamente mediante la fuerza de sus escritos, sin campaña y sin una política académica; es decir, sin ninguno de esos medios que, aunque a veces puedan resultar necesarios y justificables, tan inadecuados resultan a los más altos ideales intelectuales. <<

[15] Keynes, *Teoría General*, F. C. E., cap. 23. <<

[16] Una de las cosas que más han desorientado a los críticos de Böhm-Bawerk, Keynes entre ellos, es esta afirmación, probablemente mal expuesta por el autor. No todos los procesos productivos por ser más largos son más productivos. La prolongación de los procesos dará lugar a incrementos de producción cada vez

más pequeños y sólo se aplicarán aquellos procesos que, siendo más largos, sean más productivos o, mejor, se piense que son más productivos. <<

[17] Este «fondo nacional de subsistencia» del que habla Böhm-Bawerk no es otra cosa que el fondo de bienes que permite mantener a la población trabajadora durante el periodo de producción. Muchos creyeron ver en este concepto una réplica de las viejas teorías del «fondo de salarios», pero el propio Böhm-Bawerk se encargó de desarticular esta interpretación. Véase su Teoría positiva del capital, cit., cap. III, Libro IV. <<

[18] Böhm-Bawerk dio tres razones por las que los bienes presentes gozan de una valoración subjetiva más alta que los bienes futuros de igual cantidad y calidad. En primer lugar, porque la persona considera que en el futuro su condición para satisfacer las necesidades que entonces se presenten sea mejor, o cuando no sea así, porque la posesión de bienes presentes, sobre todo en una economía monetaria, le permite ahorrar. Por todo ello el sujeto valorará como mínimo los bienes presentes igual que los futuros o un poco más. En segundo lugar, porque todos subestimamos el futuro, factor psicológico que unido a lo anterior, y aunque puedan darse casos de individuos que no actúan así, producirá en el mercado una mayor valoración de los bienes presentes.

La acción de estas dos primeras causas es acumulativa y a ellas añadió Böhm-Bawerk una tercera que dio lugar a una enorme polémica y a la que llamó «superioridad técnica» de los métodos indirectos de producción. No vale la pena entrar aquí en esta polémica, cuyo principal instigador fue Irving Fisher (véase su Teoría del interés, 1930. Versión española en Biblioteca de Grandes Economistas del Siglo XX, Ediciones Aosta, en prensa) porque, a la postre, ambas teorías, tanto la de Fisher como la de

Böhm-Bawerk, no permiten deducir que el tipo de interés esté sometido, a corto plazo, a fluctuaciones de importancia.

Todo parece indicar que esas fluctuaciones derivan de la aleatoriedad que introduce la generación de medios fiduciarios. Aunque Böhm-Bawerk no se ocupó de este tema, así se deduce de un estudio de los factores determinantes que singulariza, y lo mismo se puede decir en el caso de Fisher, que sí se ocupó del tema y con extraordinaria brillantez. Keynes, a la postre, tuvo que desembarazarse de los dos para formular su teoría del interés, convirtiéndolo en algo convencional y puramente monetario. <<

[19] El nacionalismo monetario y la estabilidad internacional, *Ediciones Aosta/Unión editorial, 1997, p. 98*. <<

[20] Hayek, *op. cit.*, p. 91. <<

[21] He analizado el estado de esta polémica en el Anexo a la versión española del libro de Vera Smith citado en la n.º 11: «La polémica banca central-banca libre de 1930 a nuestros días», pp. 215-82. <<

[22] Véase Jesús Huerta de Soto, «A Critical Note on Fractional-Reserve Free Banking», *Review of Austrian Economics* (en preparación). <<

[23] George A. Selgin, *The Theory of Free Banking*, Cato Institute. Rowman and Littlefield Publishers, 1988. En especial, cap. 3. Hasta el momento, constituye la formulación analítica más completa de los principios de la nueva escuela de banca libre. <<

[24] Charles Goodhart, *The Evolution of Central Banks*, The MIT Press, 1988. <<

[25] Véase n.º 21. <<

[26] Véase por ejemplo «Is Hayek's Theory of Business Cycles an Austrian Theory?», incluido en el libro *Hayek. Coordination*

*and Evolution*, editado por Jack Birner y Rudy van Zijp, Routledge, 1994. <<

[27] Keynes, *Tratado del dinero*, cit., p. 150. <<

[28] En efecto, aunque Fisher mantuvo una viva polémica con Böhm-Bawerk, ambos tenían en gran estima la obra del otro. En el homenaje que *la. American Economic Review* acaba de tributar a Fisher se destacan muchas de sus aportaciones que merecen ser tenidas en cuenta en el debate macroeconómico actual, Pero sobre todo se apunta la razón por la que la obra de Fisher, como la de otros muchos economistas destacados, quedó barrida por la avalancha keynesiana, y esta razón fue la teoría del ahorro que Fisher sostenía y que, claro está, chocaba frontalmente con la visión de Keynes. Creo que se han exagerado las discrepancias entre Fisher y Böhm-Bawerk. Es posible que esto sea un avispero, como creía Keynes, pero hay que entrar y hurgar en él. Esto es lo que hace una buena parte de la macroeconomía moderna. Véase *American Economic Review*, mayo de 1997. <<

[29] Para la teoría del capital de Böhm-Bawerk los conceptos macroeconómicos de «ahorro» e «inversión», manejados en el *Tratado del Dinero* de Keynes y que luego pasarían a la *Teoría General*, estaban formulados en base a un proceso de generación y asignación de la renta que no tiene nada que ver con lo que sucede en el proceso de producción capitalista. Esto es lo que Hayek pretendió que Keynes viera cuando hizo la crítica de su *Tratado del Dinero* de 1930 (véase nota anterior).

El proceso de producción capitalista es, probablemente, la manifestación más clara de intercambio entre *bienes presentes* (fondo de subsistencia de Böhm-Bawerk) y *bienes futuros* (bienes que no están disponibles para ser consumidos o convertirse en renta, en el sentido de Fisher, hasta transcurrido un tiempo). La decisión de aplicar ese fondo a procesos productivos es «ahorro» en el sen-

tido de Böhm-Bawerk. Así las cosas, siempre será «invertido» y no cabe hablar de diferencias entre ahorro e inversión agregados como hacía Keynes.

Para Hayek esas enigmáticas diferencias constituían una inapropiada forma de referirse a variaciones en la *cantidad de dinero*. No hay, pues, como decía Keynes, un tipo de interés que sirva para equilibrar el ahorro y la inversión, porque, desde la óptica del proceso de producción capitalista, el ahorro siempre está invertido, y tampoco tiene nada que ver ese tipo de interés con el tipo natural de Wicksell. Keynes no había entendido nada de lo que se había escrito en el continente sobre estas cuestiones (su gráfico de la *Teoría General* era un invento y una prueba de ello).

Si aumenta la *oferta de bienes presentes* para invertir en procesos productivos (ahorro) y los salarios no se elevan, bajará el tipo de interés natural y esto hará posible prolongar la duración de los procesos que se esperen más productivos. Esto será lo que aumente nuestro nivel de vida y no la generación de medios fiduciarios que tratan de sustituir un capital que no existe. <<

[30] Véase Schumpeter, *Teoría del desenvolvimiento económico* (1912), F. C. E., 1944. La teoría del crédito de Schumpeter es bastante distinta de la Mises y, curiosa coincidencia, se publica el mismo año que esta obra de Mises. <<

[31] Robert Barro, «Inflation and Economic Growth», *Bank of England Bulletin*, mayo de 1995. Véase también *Inflation and Growth in Search of a Stable Relationship*, de Michael Bruno y William Easterly, y el propio Robert Barro, «Inflation and Growth», incluido en la Revista del Federal Bank of St. Louis, n.º 3, mayo/junio de 1996. En este artículo, que es casi una reproducción del citado antes, Barro escribe: «*Los resultados* indican que no existe información suficiente en aquellos casos de inflación baja para aislar de un modo preciso los efectos de la inflación sobre el

crecimiento, pero esto no indica necesariamente que este efecto sea pequeño» (p. 159). Sí hay pruebas claras de que la relación es negativa para tasas de inflación superiores al quince por ciento. En cualquier caso, las tasas de inflación vienen medidas por los índices de precios al consumo en una muestra de 100 países entre 1960 y 1990 o los deflactores del producto interior bruto cuando los índices de precios al consumo no estaban disponibles. <<

[32] Merece la pena reproducir la crítica del joven Keynes a la obra de Frank Knapp. Dice así: «El autor introduce setenta términos técnicos nuevos sin explicar su significado. Tal vez por ello los seguidores de Knapp tienden a considerarlo más un profeta que un economista. En realidad, hay algo de positivo en esta clase de estilo, porque hay pocos ejercicios más estimulantes para nuestras ideas que un estudio detenido y paciente de un trabajo en el que las palabras sólo pueden ser entendidas por referencia a un contexto y ese contexto sólo por referencia a las palabras». <<

[33] Mc Cormick, *Hayek and the Keynesian Avalanche*, Harvester, 1992, p. 173. <<

[34] Cantillon, *Ensayo sobre la naturaleza del comercio en general* (1755). M. Friedman, en su artículo del nuevo diccionario *Palgrave* sobre la teoría cuantitativa del dinero, minimiza la importancia de este enfoque e insiste en que basta con seguir la evolución de los niveles de precios. Hayek reconoció que cuando comenzó a trabajar en teoría monetaria, y siguiendo las enseñanzas de Mises, tendía a no dar demasiada importancia a la estabilidad del dinero en términos de un índice de precios, pero después se convenció de que esa estabilidad era lo mejor a lo que se podía aspirar. Véase Hayek, «The Future Unit of Value of Currency Competition and Monetary Union», incluido en P. Salin (ed.), *Currency Competition and Monetary Union*, Martinus Nijhoff, La Haya 1984. Ya hemos indicado que Mises, a efectos prácticos, no

descartaba la utilización de los índices de precios. Su objeción a los planteamientos tipo Fisher, el de Friedman lo es, era de naturaleza teórica. <<

# PREFACIO A LA SEGUNDA EDICIÓN ALEMANA

[1] Véase Altmann, «Zur deutschen Geldlehre des 19. Jahrhunderts», en *Die Entwicklung der deutschen Volkswirtschaftslehre im 19 Jahrhunderts*, Schmoller Festschrift (Leipzig 1908). <<

[2] Véase Döring, *Die Geldtheorien seit Knapp* (1.ª ed., Greifswald 1921; 2.ª ed., 1922); Palyi, *Der Streit um die Staatliche Theorie des Geldes* (Múnich y Leipzig 1922). Véase también las agudas investigaciones de G. M. Verrijn Stuart, *Inleiding tot der Leer der Waardevastheid van het Geld* (Gravenhage 1919). <<

## CAPÍTULO I

# LA FUNCIÓN DEL DINERO

[1] Véase Wicksell, *Über Wert, Kapital und Rente* (Jena 1893), pp. 50 ss. <<

[2] La conclusión de que el cambio indirecto es necesario en la mayoría de los casos no necesita ulterior insistencia. Como podía esperarse, fue uno de los primeros descubrimientos de la Economía. Lo encontramos claramente expresado en aquel famoso fragmento de las Pandectas de Paulo: «quia non semper nec facile concurrebat, ut, cum tu haberas, quod ego desiderarem, invicem haberem, quod tu accipere velles» (Paulo, lib. 33, ad edictum 1.1 pr. D. de contr. empt. 18,1).

Schumpeter se equivoca al pensar que la necesidad del dinero sólo puede demostrarse en el supuesto del cambio indirecto. (Véase su *Wessen und Hauptinhalt der theoretischen Nationalökonomie* [Leipzig 1908], pp. 273 ss). Sobre esto también debe verse: Weiss, «Die moderne Tendenz in der Lehre vom Geldwert», *Zeitschrift für Volkswirtschaft, Sozialpolitik und Verwaltung*, fascículo XIX, pp. 518 ss. <<

[3] Véase Menger, *Untersuchungen über die Methode der Sozialwissenschaften und der politischen Ökonomie insbesondere* (Leipzig 1883), pp. 172 ss; *Grundsätze der Volkswirtschaftslehre*, 2.ª ed. (Viena 1923), pp. 247 ss. <<

[4] Véase Menger, *Grundsätze*, pp. 278 ss. <<

[5] Véase Nicholson, *A Treatise on Money and Essays on Present Monetary Problems* (Edimburgo 1888), pp. 21 ss. <<

[6] Menger, *Grundsätze*, pp. 284 ss. <<

[7] Comportamiento que —al margen de la excepcional propensión a atesorar oro, plata y letras extranjeras— se ve impulsado por la inflación y las leyes que la fomentan. <<

[8] Knies, especialmente (*Geld und Kredit*, vol. I, 2.ª ed. [Berlín 1885], pp. 233 ss), ha insistido sobre la función del dinero como transmisor interlocal de valor. <<

[9] Menger, *Grundsätze*, pp. 282 ss. <<

**CAPÍTULO II**

# DE LA MEDIDA DE VALOR

[1] Véase Simmel, *Philosophie des Geldes*, 2.ª ed. (Leipzig 1907), p. 35; Schumpeter, *Wessen und Hauptinhalt der theoretischen Nationalökonomie* (Leipzig 1908), p. 50. <<

[2] Böhm-Bawerk, «Grundzüge der Theorie des wirtschaftlichen Gütterwertes», *Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik* (1886), Nueva Serie, vol. 13, p. 48. <<

[3] Véase Cuhel, *Zur Lehre von den Bedürfnissen* (Innsbruck 1906), pp. 186 ss; Weiss, «Die moderne Tendenz in der Lehre vom Geldwert», *Zeitschrift für Volkswirtschaft, Sozialpolitik und Verwaltung*, vol. 19, pp. 532 ss. En la última edición de su obra maestra sobre capital e interés, revisada por él mismo, Böhm-Bawerk intenta refutar la crítica de Cuhel, pero no consigue aportar ninguna nueva consideración que contribuya a solucionar el problema (*véase Kapital und Kapitalzins*, 3.ª ed. [Innsbruck 1909-12], pp. 331 ss. «Excursus», pp. 280 ss). <<

[4] Fisher, *Mathematical Investigations in the Theorie of Value and Prices* (New Haven 1892), pp. 14 ss. <<

[5] Véase Weiss, *op. cit.*, p. 538. <<

[6] Véase Schumpeter, *op. cit.*, p. 290. <<

[7] De nuevo Weiss, *op. cit.*, pp. 534 ss. <<

[8] Véase Clark, *Essentials of Economic Theory* (Nueva York 1907), p. 41. En la primera edición alemana de este libro, el ar-

gumento expuesto en el texto añadía otras dos afirmaciones que resumían de forma inadecuada los resultados de una investigación sobre el problema del valor total. En atención a cierta crítica de C. A. Verrijn Stuart (*Die Grundlagen del Volkswirtschaft* [Jena 1923], p. 115), esas afirmaciones fueron omitidas en la segunda edición. <<

[9] Sobre la necesidad del dinero para el cálculo económico puede verse mi libro *Die Gemeinwirtschcaft*. *Untersuchungen über den Sozialismus* (Jena 1922), p. 100 ss. [Trad. española de Luis Montes de Oca: *Socialismo: análisis económico y sociológico*. 3.ª ed. Western Books Foundation (Nueva York 1989). (N. del Ed.)]. <<

## CAPÍTULO III

# LAS DIFERENTES CLASES DE DINERO

[1] Véase Böhm-Bawerk, *Rechte und Verhältnisse von Standpunkte der volkswirtschaflichen Güterlehre* (Insbruck 1881), pp. 120 ss. <<

[2] Véase Wagner, *Beiträge zur Lehre von den Banken* (Leipzig 1857), pp. 34 ss. <<

[3] Véase, por ejemplo, Helfferich, *Das Geld*, 6.ª ed. (Leipzig 1923), pp. 267 ss. <<

[4] Laughlin, *The Principles of Money* (Londres 1903), pp. 516 ss. <<

[5] Véase Kalkmann, *Englands Übergang zur Goldwährung im 18. Jahrhundert* (Estrasburgo 1895), pp. 64 ss; Schmoller, «Über die Ausbildung einer richtigen Scheidemünzpolitik vom 14. zum 19 Jahrhundert», *Jahrbuch für Gesetzgebung, Verwaltung und Volkswirtschaft im Deutschen Reich 24* (1900), pp. 1247-1274; Helfferich, *Studien über Geld und Bankwessen* (Berlín 1900), pp. 1-37. <<

[6] Sobre el concepto de dinero-mercancía, dinero-crédito y dinero-signo, véase la sección 3 de este capítulo. <<

[7] Sobre la naturaleza de la moneda divisionaria, ver Say, *Cours complet d'économie politique pratique*, 3.ª ed. (Paris 1852), vol. 1, p. 408; y Wagner, *Theoretische Sozialökonomik* (Leipzig 1909), segunda parte, pp. 504 ss. Pueden encontrarse discusiones muy instructivas en los memoranda y debates que precedieron a la Ley belga sobre moneda divisionaria de 1860. En el memorán-

dum de M. Pirmez, la naturaleza de la moneda divisionaria convertible se caracteriza así: «Con esta propiedad (de convertibilidad) las monedas no son ya simplemente monedas; se convierten en títulos, en promesas de pago. El tenedor no tiene simplemente un derecho de propiedad sobre la moneda misma (*jus in re*); tiene una acción frente al estado por el valor total nominal de la moneda (*jus ad rem*), derecho que puede ejercer en cualquier momento demandando la conversión. La moneda divisionaria deja de ser moneda para convertirse en una institución de crédito, billetes de banco inscritos en piezas de metal…». [Véase *Loi decretant la fabrication d'une monnaie d'appoint […] précédée des notes sur la monnaie de billon en Belgique ainsi que la discussion de la Loi à la Chambre des Représentants* (Bruselas 1860), p. 50]. <<

[8] El gulden de plata en Austria-Hungría tenía la misma posición que el tálero de plata en Alemania desde 1873 a 1907. Era moneda de curso legal, pero económicamente un título sobre dinero, puesto que el banco de emisión lo pagaba a la vista siempre. <<

[9] Véanse mis artículos «Das Problem gesetzlicher Aufnahme der Barzahlimgen in Österreich-Ungarn», *Jahrbuch für Gesetzgebung, Verwaltung und Volkswirtschaft im Deutschen Reich*, vol. 33 (1909), pp. 985-1037; «Zum Problem gesetzlicher Aufnahme der Barzahlungen im Österreich-Ungarn», *ibíd.*, vol. 34 (1910), pp. 1877-1884; «The Foreign Exchange Policy of the Austro-Hungarian Bank», *Economic Journal* vol. 19 (1909), p. 211; «Das vierte Privilegium der Österreichisch-Ungarischen Bank», *Zeitschrift für Volkswirtschaft, Sozialpolitik und Verwaltung*, vol. 21 (1912), pp. 611-624. <<

[10] Véase especialmente Hammer, *Die Hauptprinzipien des Geld- und Währurgswessens und die Lösung der Valutafrage* (Viena 1891), pp. 7 ss; Gesell, *Die Anpassung des Geldes und seiner Verwal-*

*tung an die Bedürfnisse des modernen Verkehres* (Buenos Aires 1897), pp. 21 ss; Knapp, *Staatliche Theorie des Geldes*, 3.ª ed. (Múnich 1921), pp. 20 ss. <<

[11] Véase Luschm, *Allgemeine Münzkunde und Geldgesichte des Mittelalters und der neureren Zeit* (Múnich 1904), p. 215; Babelon, *La théorie féodale de la monnaie* (París 1908), p. 35. <<

[12] Para importantes referencias véase Babelon, *op. cit.*, p. 35. <<

[13] Véase Seidler, «Die Schwankungen des Geldwertes und die juristische Lehre von dem Inhalt der Geldschulden», *Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik* (1894), 3.ª Serie, vol. 7, p. 688. <<

[14] Sobre las primitivas condiciones en Rusia, véase Gelesnoff, *Grundzüge der Volkswirtschaftslehre*, traducido al alemán por Altschul (Leipzig 1918), p. 357. <<

[15] Véase Luschin, *op. cit.*, pp. 221 ss. <<

[16] *Ibíd.*, p. 155; Endemann, *Studien in der romanisch-kanonistischen Wirtschafts- und Rechtslehre bis gegen Ende des 17. Jahrhunderts* (Berlín 1874), vol. 1, pp. 180 ss. <<

[17] Chevalier, *Cours d'économie politique. III, La monnaie* (Paris 1850), pp. 21 ss; Goldschmidt, *Handbuch des Handelsrechts*, vol. 1, 2.ª Parte (Erlangen 1868), pp. 1073 ss. <<

## CAPÍTULO IV

# EL DINERO Y EL ESTADO

[1] Knapp, *Theorie des Geldes*, 3.ª ed, (1921), vol. 1, pp. 354 ss. <<

[2] Véase Helfferich, *Das Geld*, 6.ª ed. (Leipzig, 1923), p. 294. <<

[3] Véase Helfferich, *Die Reform des deutschen Geldwesens nach der Gründung des Reiches* (Leipzig 1898), vol. 1, pp. 307 ss; Lotz, *Geschichte und Kritik des deutschen Bankgesetzes vom 14. Marz 1875* (Leipzig 1888), pp. 137 ss. <<

[4] Subercaseaux, *Essai sur la nature du papier monnaie* (Paris 1909), pp. 5 ss. <<

## CAPÍTULO V

# EL DINERO COMO BIEN ECONÓMICO

[1] Menger, *Grundsätze der Volkswirtschaftslehre*, pp. 20 ss; Wieser, *Über den Ursprung des wirtschaftlichen Wertes* (Viena 1884), pp. 42 ss. <<

[2] Roscher, *System der Volkswirtschaft*, vol. 1,24.ª ed. (Stuttgart 1906), p. 123. <<

[3] Knies, *Geld und Kredit*, 2.ª ed. (Berlín 1885), vol. 1, pp. 20 ss. <<

[4] Helfferich, *Das Geld*, 6.ª ed. (Leipzig 1923), pp. 264 ss; *Money* (Londres 1924), p. 280. <<

[5] Philippovich, *Grundriss der politischen Ökonomie*, 2.ª Parte (1.ª y 3.ª eds., Tubinga 1907), p. 1; Wagner, *Theoretische Sozialökonomik*, 2.ª Parte (Leipzig 1909), p. 1. <<

[6] El significado más antiguo, al menos tal como aparece en la literatura, parece haber sido el que se refiere a la venta de bienes. Es de notar que incluso el *Diccionario* de Grimm, vol. 12, publicado en 1891, no contiene mención alguna del significado relativo al transporte. <<

[7] J. St. Mill, *Principles of Political Economy* (Londres 1867), p. 16; Böhm-Bawerk, *Kapital und Kapitalzins*, 2.ª Parte, pp. 10 ss. <<

[8] Wieser, *Über den Ursprung und die Hauptgesetze des wirtschaftlichen Wertes*, p. 47; Böhm-Bawerk, *op. cit*. 2ª Parte, pp. 137 ss;

Clark, *The Distribution of Wealth* (Nueva York), 1908, p. 11. <<

[9] Böhm-Bawerk, *op. cit.*, 2.ª Parte, pp. 131 ss. Véase también, para el aspecto histórico, Jacoby, *Der Streit um der Kapitalsbegriff* (Jena 1908), pp. 90 ss; Spiethoff, «Die Lehre vom Kapital», *Schmoller-Festschrift. Die Entwicklung der deutschen Volskwirtschaftslehre in 19. Jahrhundert* (Leipzig 1908), vol. 4, p. 26. <<

[10] Jacoby, *op. cit.*, pp. 59 ss. <<

[11] Böhm-Bawerk, *op. cit.*, 2.ª Parte, p. 125n. <<

[12] *Ibíd.*, p. 132n. <<

[13] Böhm-Bawerk, *Rechte und Verhältnisse*, pp. 36 ss. <<

[14] Smith, *An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations*, ed. de Cannan (Londres 1930). <<

[15] Esto es cierto incluso si tenemos presentes las discusiones de Menger y Clark. Pero, en todo caso, una investigación, tanto de esta materia como de los problemas tratados en la 3.ª Parte, capítulo XIX, que parta del concepto de capital de Menger o de Clark conducirá al mismo resultado que la que se base en la definición de Böhm-Bawerk. <<

[16] Véase Böhm-Bawerk, *Kapital und Kapitalzins*, 1.ª Parte, pp. 54 ss. <<

[17] I, 3, 23. <<

[18] Böhm-Bawerk, *op. cit.*, 1.ª Parte, pp. 16 ss; 2.ª Parte, pp. 23 ss. <<

[19] Böhm-Bawerk, *op. cit.*, 2.ª Parte, pp. 54 ss y pp. 103 ss. <<

## CAPÍTULO VI

# LOS ENEMIGOS DEL DINERO

[1] Sobre la historia de tales ideas véase Hildebrand, *Die Nationalökonomie der Gegenwart und Zukunft* (Fráncfort 1848), pp. 118 ss; Roscher, *op. cit.*, pp. 343 ss; Marx, *Das Kapital*, 7.ª ed. (Hamburgo 1914), pp. 95 ss. <<

[2] Tomas Moro, *Utopía*. <<

[3] Marx, *Zur Kritik der politischen Ökonomie*, ed. Kautsky (Stuttgart 1897), pp. 70 ss; Knies, *op. cit.*, vol. 1, pp. 339 ss; Aucuy, *Les systèmes socialistes d'échange* (París 1908), pp. 114 ss. <<

[4] Véanse los tres memorandos publicados en 1889, en Bruselas, por Solvay, bajo el título: *La Monnaie et le Compte*, y también *Gesellschaftlicher Comptabilismus* (Bruselas 1897). Las teorías de Solvay contienen también otros errores fundamentales. <<

### CAPÍTULO VII

# EL CONCEPTO DE VALOR DEL DINERO

[1] Böhm-Bawerk, *Kapital und Kapitalzins*, 2.ª Parte, pp. 211 ss. <<

[2] Véase Walsh, *The Fundamental Problems in Monetary Science* (Nueva York 1903), p. 11; igualmente, Spiethoff, «Die Quantitätstheorie insbesondere in ihrer Verwertbarkeit als Haussetheorie», *Festgaben für Adolf Wagner* (Leipzig 1905), p. 256. <<

[3] Véase Rau, *Grundsätze der Volkswirtschaftslehre*, 6.ª ed. (Leipzig 1855), p. 80. <<

[4] Böhm-Bawerk, *op. cit.*, 2.ª Parte, p. 275, y también Wieser, *Der natürliche Wert*, p. 45; «Der Geldwert und seine Veränderungen», *Schriften des Vereins für Sozialpolitik*, vol. 132, p. 507. <<

[5] Böhm-Bawerk, *op. cit.*, 2.ª Parte, pp. 273 ss; Schumpeter, *Wesen und Hauptinhalt der theoretischen Nationalökonomie* (Leipzig 1908), p. 108. <<

[6] Wieser, *Der natürliche Wert*, p. 46. <<

[7] Wieser, *ibíd.*, p. 52. <<

[8] Böhm-Bawerk, *op. cit.*, 2.ª Parte, pp. 214 ss. <<

[9] Helfferich: *Das Geld*, 6.ª ed. (Leipzig 1923), pp. 301 ss. <<

[10] Así Schumpeter, *op. cit.*, p. 109. <<

[11] Böhm-Bawerk, *op. cit.*, 2.ª Parte, p. 217. <<

[12] Wieser: «Der Geldwert und seine geschichtlichen Veränderungenen», *Zeitschrift für Volkswirtschaft, Sozialpolitik und Verwaltung*, vol. 13 (1904), p. 45. <<

[13] Así todavía en Menger, *Grundsätze der Volkswirtschaftslehre* (Viena 1871), pp. 59 ss; Knies, *Geld und Kredit* (Berlín 1885), vol. 1, p. 323. <<

[14] Véase Simmel, *Philosophie des Geldes, 2.*ª ed. (Lepzig 1907), p. 130. <<

[15] Pero, por regla general, las joyas y otros objetos hechos con metales preciosos no deben considerarse como si formaran parte de las existencias de metal que desempeña la función de dinero mercancía. Son bienes de primer orden en relación con los cuales el metal acuñado es de orden superior. <<

[16] Wieser, «Der Geldwert und seine geschichtlichen Veränderungen», cit., p. 46. <<

[17] Hace más de doscientos años, John Law, adelantándose a su tiempo y con una sagacidad rayana en lo genial, expresó así esta verdad: «Il est raisonnable de penser que l'argent s'échangeait sur le pied de ce qu'il était évalué pour les usages, comme metal, et qu'on le donnait comme monnaie dans les échanges à raison de sa valeur. Le nouvel usage de la monnaie, auquel l'argent fut appliqué, dut ajouter à sa valeur, parce que, comme monnaie il obviait aux désavantages et aux inconvénients de l'échange; et consequement les deman des d'argent venant à s'augmenter, il reçut une valeur additionelle égale à l'accroissemert de la demande occassionée par son usage comme monnaie. Et cette valeur additionnelle n'est pas plus imaginaire que la valeur que l'argent avait dans les échanges comme métal, parce que telle ou telle valeur dérivait de son application à tels ou tels usages, et qu'elle était plus grande ou moindre, suivant les demandes d'argent comme métal, en proportion de sa quan tité.

La valeur additionnelle que l'argent reçut de son usage comme monnaie provient de ses qualités, qui le rendaint propre à cet usage comme monnaie. Si l'une et l'autre de ces valeurs sont imaginaires, alors toutes les valeurs le sont; car aucune chose n'a de valeur que par l'usage auquel on l'applique, et à raison des demandes qu'on en fait, proportionellement à sa quantité». *Considérations sur le numéraire et le commerce*, ed. Daire, Economistes financiers duxvm siècle, 2.ª ed. (Paris 1851), pp. 447 ss. Ver también Walras, *Theorie de la monnaie* (Lausana 1886), p. 40; Knies, *op. cit.*, I, p. 324. Las teorías objetivas sobre el valor del dinero no pueden comprender este principio fundamental de la teoría del valor del dinero. Esto aparece claramente en el desconocimiento que Marx manifiesta al oponerse a los argumentos de Law que hemos citado. Ver Marx, *Das Kapital*, 7.ª ed. (Hamburgo 1914), vol. 1, p. 56, n.º 46. <<

[18] Véase Heyn, *Irrtümer auf dem Gebiete des Geldwesens* (Berlín 1900), p. 3; Simmel, *op. cit.*, pp. 116 ss. <<

[19] Jevons, *Money and the Mechanism of Exchange*, 13.ª ed. (Londres 1902), pp. 49 ss. <<

**CAPÍTULO VIII**

# LOS DETERMINANTES DEL VALOR DE CAMBIOS OBJETIVO O PODER ADQUISITIVO DEL DINERO

[1] Véase *supra*, pp. 75-76. También Böhm-Bawerk, *Kapital und Kapitalzins*, 2.ª Parte, p. 274; Wieser, *Der natürliche Wert*, p. 46. <<

[2] Véase Wieser, «Der Geldwert und seine Veränderungen», cit., pp. 51 ss. <<

[3] Véase Knies, *op. cit.*, p. 324. <<

[4] Así Locke, *Some Considerations of the Consequences of the Lowering of Interest and Raising the Value of Money* (Londres 1696), p. 31. <<

[5] Véase Subercaseaux, *Essai sur la nature du papier monnaie* (Paris 1909), pp. 17 ss. <<

[6] Véase Simmel, *Philosophie des Geldes*, 2.ª ed. (Leipzig 1907), pp. 115 ss, y sobre todo Wieser, «Der Geldwert und seine Veränderungen», cit., p. 513. <<

[7] Schmoller, *Grundriss der allgemeinen Volkswirtschaftslehre* (Leipzig 1902), vol. 2, p. 110. <<

[8] Cf. Zwiedineck, «Kritisches und Positives zur Preislehre», *Zeitschrift für die gesamte Staatswissenschaft*, vol. 65, pp. 100 ss. <<

[9] Véase Wieser, «Der Geldwert und seine Veränderungen», cit., p. 513. <<

[10] Véase Senior, *Three Lectures on the Value of Money* (Londres 1840), ed. de 1931, pp. 1 ss; *Three Lectures on the Cost of Obtaining Money* (Londres 1830), ed. de 1931, pp. 1 ss. <<

[11] Véase Davanzati, *Lezioni delle monete*, 1588 (en *Scrittori classici italiani di economia politica, Parte Antica*, tomo II [Milán 1804], p. 32). Locke y, sobre todo, Montesquieu (*De l'Esprit des Lois*, ed. Touquet [París 1821] t. II, pp. 485 ss) participan de este punto de vista. Cf. Willis, «The History and Present Application of the Quantity Theory», *Journal of Political Economy* 4 (1896), pp. 419 ss. <<

[12] Véase Zuckerkandl, *Zur Theorie des Preises* (Leipzig 1899), p. 124. <<

[13] Véase Wieser, «Der Geldwert und seine Veränderungen», cit., p. 514. <<

[14] Véase Carver, «The Value of the Money Unit», *Quarterly Journal of Economics*, vol. 11 (1897), pp. 429 ss. <<

[15] Véase Kinley, *Money* (Nueva York 1909), pp. 123 ss. <<

[16] Véase Walras, *Theorie de la Monnaie* (Lausana 1886), pp. 25 ss. <<

[17] Véase Kemmerer, *Money and Credit Instruments in their Relation to General Prices* (Nueva York 1907), pp. 11 ss. <<

[18] Véase Wieser, «Der Geldwert und seine Veränderungen», pp. 514 ss. <<

[19] Véase p. 99, n.º 25. (N. del T.). <<

[20] Véase Wicksell, *Geldzins und Güterpreise* (Jena 1898), pp. 16 ss. <<

[21] *Ibíd*., p. 35. <<

[22] Véase Helfferich, *Das Geld*, 6.ª ed. (Leipzig 1923), p. 577. <<

[23] Véase Helfferich, *op. cit*., p. 578. <<

[24] El Dr. M. B. Anderson, en las páginas 100-110 de su excelente trabajo sobre *The Value of Money* (Nueva York 1917), ha objetado a esta teoría que en lugar de un análisis lógico ofrece simplemente un regreso temporal. No obstante, todas las agudas objeciones que hace se dirigen contra el argumento que descubre un componente histórico en las relaciones de cambio existentes entre las mercancías, argumento con el que yo tampoco estoy de acuerdo (véase *supra*, pp. 86 ss). Pero el Dr. Anderson reconoce el fundamento lógico de mi teoría cuando declara: «Mantengo que el valor derivado de alguna otra fuente distinta de la utilización monetaria es una condición previa y esencial del empleo monetario» (*op. cit*., p. 126). <<

[25] Véase Menger, *Grundsätze der Volkswirtschaftslehre* (Viena 1923), pp. 304 ss. [En la edición alemana de este libro, al párrafo anterior le siguen las siguientes consideraciones (eliminadas en la edición inglesa): «Al terminar este párrafo, hemos de referimos brevemente a la cuestión de la naturaleza y amplitud de la influencia que sobre las relaciones de cambio entre el dinero y las mercancías ejercen las variaciones en aquellos determinantes del precio que provienen del lado monetario, para decir que nuestra terminología se refiere a este problema como el del valor de cambio objetivo interno (*innere objektive Tauschwert*) del dinero, a fin de distinguirlo de aquellas otras variaciones en el valor de cambio del dinero que reconocen como origen las transformaciones en el tiempo o en el espacio, y a las que se da el nombre de valor de cambio objetivo externo (*äussere objektive Tauschwert*) del dinero.

»Ambas expresiones no son especialmente afortunadas, pero han tenido, sin embargo, influencia en nuestra terminología científica desde que Menger las adoptó, y todavía se emplean en la actualidad, aunque la distinción que sugieren no resulta de gran utilidad para la investigación.

»Finalmente, no es de temer hoy que la expresión valor de cambio objetivo externo o interno del dinero pueda confundirse con el sentido romano canonista de la doctrina del valor *extrinsecus* y del valor *intrinsecus*, o con el concepto de los autores ingleses de los siglos XVII y XVIII, cuando empleaban las expresiones *extrinsec value* e *intrinsec value*». N. del T.]. <<

[26] Véase Wieser, *Über den Ursprung und die Hauptgesetze des wirtschaftlichen Wertes*, cit., p. iii. <<

[27] Véase Laughlin, *The Principles of Money* (Londres 1903), pp. 513 ss. <<

[28] *Ibíd.*, pp. 530 ss. <<

[29] *Ibíd.*, pp. 531 ss. <<

[30] Véase Zuckerkandl, *op. cit.*, pp. 123 ss. <<

[31] Véase Mill, *Principles of Political Economy* (Londres 1867), p. 299. <<

[32] Véase Marshall ante el Indian Currency Committee, «Report» (Londres 1888-99), en *Official Papers* (Londres 1926), p. 267. <<

[33] Véase Menger, *Grundsätze*, pp. 325 ss. También Helfferich, *op. cit.*, pp. 500 ss. <<

[34] Véase *supra*, p. xxxviii. <<

[35] Un examen de la relación de este supuesto con la doctrina de la «moneda puramente metálica» expuesta por la Escuela Monetaria necesitaría una discusión de las críticas de que fue objeto por parte de la Escuela Bancaria; pero en la Tercera Parte de este

libro hacemos ciertas observaciones sobre los medios fiduciarios y sistemas de compensación que llenarán esta laguna. <<

[36] Es notable que incluso investigadores que, por otra parte, se basan en la teoría subjetiva del valor hayan llegado a caer en este error. Así, por ejemplo, Fisher y Brown, *The Purchasing Power of Money* (Nueva York 1911), pp. 8 ss. <<

[37] Véase Wieser, «Der Geldwert und seine Veränderungen», pp. 515 ss. <<

[38] Véase Hume, *Essays*, ed. Frowde (Londres), pp. 294 ss; Mill, *op. cit.*, pp. 298 ss; Caimes, *Essays in Political Economy, Theoretical and Applied* (Londres 1873), pp. 57 ss; Spiethoff, «Die Quantitätstheorie insbesondere in ihrer Verwertbarkeit als Haussetheorie», *Festgaben für Adolf Wagner* (Leipzig 1905), pp. 250 ss. <<

[39] Véase Hume, *op. cit.*, p. 307. <<

[40] Véase Mill, *op. cit.*, p. 299. <<

[41] Véase Conant, «What Determines the Value of Money?», *Quarterly Journal of Economics*, vol. 18 (1904), pp. 599 ss. <<

[42] Véase Fisher y Brown, *op. cit.*, pp. 28 ss, 157 ss. <<

[43] Véase Fullarton, *On the Regulation of Currencies*, 2.ª ed. (Londres 1846), pp. 69 y 138 ss; Wagner, *Die Geld- und Kredittheorie der Peelschen Bankakte*, pp. 97 ss. <<

[44] Por otra parte, también explícitamente. Véase Fullarton, *op. cit.*, pp. 57 ss; Wagner, *op. cit.*, p. 70. <<

[45] Véase también Knies, *Geld und Kredit*, vol. 2 (Berlín 1876), pp. 248 ss. <<

[46] Véase Fullarton, *op. cit.*, p. 71. <<

[47] Véase Diehl, *Sozialwissenschaftliche Erläuterungen zu David Ricardos Grundsätzen der Volkswirtschaft und Besteuerung*, 3.ª ed. (Leipzig 1922), p. 230. <<

[48] Véase Spiethoff, *op. cit.*, pp. 263 ss; Kemmerer, *op. cit.*, pp. 7 ss; Mill, *op. cit.*, pp. 316 ss. <<

[49] Véase *infra*, pp. 276 ss. <<

[50] Véase White, *Money and Banking Illustrated by American History* (Boston 1895), pp. 160 ss. <<

[51] Véase Wagner, *Theoretische Sozialökonomik*, vol. 2 (Leipzig 1909), p. 245. <<

[52] Véase Wieser, «Der Geldwert und seine geschichtlichen Veränderungen», cit., pp. 57 ss; «Der Geldwert und seine Veränderungen», pp. 527 ss; «Theorie der gesellschaftlichen Wirtschaft», en *Grundriss der Sozialökonomik* (Tubinga 1914), Parte I, pp. 327 ss. <<

[53] Véase también mi artículo «Die allgemeine Teuerung im Lichte der theoretischen Nationalökonomie», *Archiv für Sozialzwissenschaft*, vol. 37, pp. 563 ss. <<

[54] Menger, *Beiträge zur Währungsfrage in Österreich-Ungarn* (Jena 1892), pp. 53 ss. <<

[55] Por ejemplo, el franqueo de cartas de los países miembros de la Unión Postal Internacional. <<

[56] *Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik*, 3.ª serie, vol. 47, pp. 86-93. <<

[57] Véase *supra*, pp. 101 ss. <<

**CAPÍTULO IX**

# DIFERENCIAS LOCALES EN EL VALOR DE CAMBIO OBJETIVO DEL DINERO

[1] Véase *supra*, pp. 55 ss. <<

[2] Véase Senior, *Three Lectures on the Cost of Obtaining Money*, cit., pp. 1 ss. <<

[3] Véase Wieser, «Der Geldwert und seine Veränderungen», *Schriften des Vereins für Sozialpolitik*, vol. 132, pp. 531 ss. <<

## CAPÍTULO X

# LA RELACIÓN DE CAMBIOS ENTRE LAS DIFERENTES CLASES DE DINERO

[1] La teoría expuesta, que arranca de Ricardo, la defiende hoy con especial ahínco Cassel, quien llama «paridad del poder adquisitivo» a la relación de cambio estática. Véase Cassel, *Money and Foreign Exchange after 1914* (Londres 1922), pp. 18 ss. <<

[2] Véase Senior, *Three Lectures on the Transmission of the Precious Metals from Country to Country and the Mercantile Theory of Wealth* (Londres 1828), pp. 5 ss. <<

[3] Véase Ricardo, *Principies of Political Economy and Taxation, en Works*, ed. McCulloch, 2.a ed. (Londres 1852); Hertzka, *Das Wesen des Geldes* (Leipzig 1887), pp. 42 ss; Kinley, *Money* (Nueva York 1909), pp. 78 ss; Wieser, «Der Geldwert und seine Veränderungen», cit., pp. 530 ss. <<

[4] Los desplazamientos transitorios son posibles cuando el dinero extranjero se adquiere por la anticipación especuladora de su apreciación. <<

**CAPÍTULO XI**

# LA MEDIDA DE VALOR DE CAMBIO OBJETIVO DEL DINERO Y SUS VARIACIONES

[1] Siguiendo a Menger, debemos llamar al primero de estos dos problemas el de la mensurabilidad del valor objetivo de cambio *äusere* del dinero, y al segundo el de la mensurabilidad de su valor de cambio *innere* objetivo. Véase también p. 99, n.º 25. (N. del T.). <<

[2] Véase Menger, *Grundsätze*, p. 289 ss. <<

[3] Sobre el método de Falkner, véase Laughlin, *The Principies of Money* (Londres 1903), pp. 213-221; Kinley, *Money* (Nueva York 1909), pp. 253 ss. <<

[4] Véase Wieser, «Über die Messung der Veränderungen des Geldwerts», *Schriften des Vereins für Sozialpolitik*, vol. 132 (Leipzig 1910), pp. 544 ss. Parece que Joseph Lowe hizo una propuesta semejante ya en 1822; sobre esto, véase Walsh, *The Measurement of General Exchange Value* (Nueva York 1901), p. 84. <<

[5] Véase Weiss, «Die moderne Tendenz in der Lehre vom Geldwert», *Zeitschift für Volkwirtschaft, Sozialpolitik und Verwaltung*, vol. 19, p. 546. <<

[6] Véase *infra*, pp. 188 ss. <<

**CAPÍTULO XII**

# CONSECUENCIAS SOCIALES DE LAS VARIACIONES EN EL VALOR DE CAMBIO OBJETIVO DEL DINERO

[1] Véase Dernburg, *Pandekten*, 6.ª ed. (Berlín 1900), vol. 1, p. 84. Sobre el hecho de que una de las principales características de una ficción sea la consciencia explícita de su carácter ficticio, véase también Vaihinger, *Die Philosophie des Als ob*, 6.ª ed. (Leipzig 1920), p. 173 [trad. inglesa: *The Philosophy of «As if»*, Kegan Paul (Londres 1924)]. <<

[2] L. 80 Dig.: *De solutionibus et liberationibus*, 46, 3. Pomponius libro quarto ad Quintum Muciun. Véase Seidler, «Die Schwankungen des Geldwertes und die juristische Lehre von dem Inhalt der Geldschulden», *Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik* (1894), 3.ª serie, vol. 7, pp. 685 ss; Endemann, *Studien in der romanische-kanonistischen Wirtschafts- und Rechtslehre bis gegen Ende des 17 Jahrhunderts* (Berlín 1874), vol. 2, p. 173. <<

[3] En una recensión a la primera edición (*Die Neue Zeit*, 30.º año, vol. 2, pp. 1024-1027), Hilferding tachaba los argumentos expuestos de «pura extravagancia». Quizá sea esperar demasiado que este singular sentido del humor lo compartan aquellas clases de la nación alemana que han sufrido a consecuencia de la depreciación del marco. Sin embargo, no parece que esas mismas clases comprendieran mejor el problema hace tan sólo uno o dos

años. Fisher (*Hearings before the Committee on Banking and Currency of the House of Representativas*, 67.º Congreso, 4ª Session, on H. R. 11778 [Washington 1923, pp. 5 ss]) señala casos típicos. Ciertamente, ha sido una desgracia para Alemania que su política monetaria y económica de los últimos años estuviera en manos de hombres como Hilferding y Havenstein, no cualificados ni siquiera para ocuparse de la depreciación del marco con respecto al oro. <<

[4] Véase Knies, *Geld und Kredit* (Berlín 1876), vol. 2, parte I, pp. 105 ss; Fisher, *The Rate of Interest* (Nueva York 1907), pp. 77 ss, 356 ss. <<

[5] Véase Clark, *Essentials of Economic Theory* (Nueva York 1907), pp. 541 ss. <<

[6] Véase Walsh, *The Measurement of General Exchange Value* (Nueva York 1901), pp. 80 ss; Zizek, *Die statistischen Mittelwerte* (Leipzig 1908), pp. 183 ss. <<

[7] Véase Mügel, *Geldentwertung und Gesetzgebung* (Berlín 1923), p. 24. <<

[8] Recuérdese que esto se escribió en 1924. (N. del T.). <<

[9] En las sesiones de la Comisión de Encuesta sobre la Moneda, celebradas en Viena en marzo de 1892, y convocadas para preparar la regulación de la moneda austríaca, Carl Menger observó: «Quisiera añadir que no solamente los legisladores, sino todos nosotros en nuestra vida cotidiana, tenemos la costumbre de desdeñar las fluctuaciones del poder adquisitivo del dinero. Caballeros, aun los distinguidos banqueros, como ustedes, confeccionan sus balances anuales sin preguntar si, por casualidad, la cantidad de dinero que representa el capital accionarial ha ganado o perdido en poder adquisitivo». Estas observaciones de Menger no fueron comprendidas por el director del Bodenkreditanstalt, Theodor von Taussig, el más destacado de los banqueros

austriacos. Éste contestó: «Un balance es una comparación de la propiedad o activo de una compañía o individuo con sus obligaciones, ambas expresadas en una medida de valor aceptada o en un patrón monetario, por ejemplo, para Austria, en gulden. Ahora bien, no comprendo por qué cuando expresamos de este modo propiedad y deuda referidos a un cierto patrón (que hemos supuesto homogéneo), hemos de tener en cuenta las variaciones del mismo, en lugar de hacerlo, como es costumbre, con las del objeto que ha de medirse». Taussig no vio que el punto de discusión se refería al cálculo del valor de los bienes y al importe de la depreciación a deducir, y no al equilibrio entre los títulos monetarios y las obligaciones monetarias, o que una cuenta de pérdidas y ganancias, si ha de ser exacta, tiene que considerar las variaciones del valor del dinero. Menger no tuvo ocasión de tocar este punto en su contestación, toda vez que estaba más bien interesado en demostrar que sus observaciones no habían de interpretarse, como era la inclinación de Taussig, como una acusación de prácticas turbias por parte de los directores de los bancos. Menger añadió: «Lo que he dicho es simplemente que *todos* nosotros, no *solamente* los directores de los bancos (*aun* los que ocupan altos cargos en ellos) cometemos el error de no tener en cuenta en nuestra vida cotidiana los cambios del valor del dinero». (Cf. *Stenographische Protokolle über die vom 8. bis 17 März 1892 abgehaltenen Sitzungen der nach Wien einberufenen Wahrungs-Enquete-Kommission* [Viena 1892], pp. 211, 257, 270). <<

[10] Véase mi obra *Nation, Staat und Wirtschaft* (Viena 1919), pp. 129 ss. Con posterioridad se han publicado en Alemania y Austria diversos escritos sobre estas cuestiones. <<

[11] Véase *infra*, pp. 401 ss. <<

[12] Véase Ricardo, *Letters to Malthus*, ed. Bonar (Oxford 1887), p. 10. <<

[13] Véase Hume, *Essays*, ed. Frowde (Londres), pp. 294 ss. <<

[14] Véase Auspitz y Lieben, *Untersuchungen über die Theorie des Preises* (Leipzig 1889), p. 65. <<

## CAPÍTULO XIII

# POLÍTICA MONETARIA

[1] Intereses parecidos, por ejemplo los de los impresores, litógrafos, etc., pueden desempeñar un papel en la producción de papel moneda. Quizás dichos motivos tenían algo que ver con la recomendación de Benjamin Franklin respecto a un aumento del papel moneda, contenida en su primer escrito político, que se publicó (anónimamente) en Filadelfia en 1729: «A Modest Inquiry into the Nature and Necessity of a Paper Currency» (*The Works of Benjamin Franklin*, ed. Sparks [Chicago 1882], vol. II, pp. 253-77). Poco antes —según relata en su autobiografía (*ibíd.*, vol. I, p. 73)— había impreso los billetes para Nueva Jersey, y cuando su panfleto condujo a la decisión de emitir más billetes en Pensilvania, a pesar de la oposición de los «ricos», fue él el encargado de imprimirlos. Observa todo esto en su autobiografía: «Una tarea realmente beneficiosa y una gran ayuda para mí. Fue otra de las ventajas que obtuve por saber escribir» (*ibíd.*, vol. I, p. 92). <<

[2] Sobre las ingenuas propuestas inflacionistas formuladas en los últimos años por el fabricante de automóviles Henry Ford, el famoso inventor Edison y el senador americano Ladd, véase *Les problèmes de la déflation*, de Ives Guyot (París 1923), pp. 281 ss. <<

[3] Esto ya lo sostuvo en 1740 William Douglass en su escrito anónimo publicado en Boston *A Discourse Concerning the Curren-*

*cies in the British Plantations in America* (Boston 1740). Véase también Fisher, *The Rate of Interest*, p. 356. <<

[4] Véase Hertzka, *Währung und Handel* (Viena 1876), p. 42. <<

[5] Véase Bentham, *Defense of Usury*, 2.ª ed. (Londres 1790), pp. 102 ss. <<

[6] Véase Wright y Hartlow, *The Gemini Letters* (Londres 1844), pp. 51 ss. <<

[7] Véase Hofmann, «Die Devalvierung des österreichischen Papiergeldes im Jahre 1811», *Schriften des Vereins für Sozialpolitik*, vol. 165, l.ª Parte. <<

[8] Recuérdese que la edición alemana en que se basa la versión inglesa se publicó en 1924. Véase, sin embargo, la discusión de la política inglesa en las pp. lxxi ss *supra*. (N. del T.). <<

[9] Véase p. 99, n.º 25, *supra*. (N. del T.). <<

[10] Véase pp. 194 y 205-206, *supra*. <<

[11] Especialmente Pigou, *The Economics of Welfare* (Londres 1921), pp. 665 ss. <<

## CAPÍTULO XIV

# LA POLÍTICA MONETARIA DEL ESTATISMO

[1] Sobre esto, véase mi libro *Die Gemeinwirtschcaft*, 2.ª ed. (Jena 1922), pp. 211 ss. <<

[2] Véase mi obra *Nation, Staat und Wirtschaft* (Viena 1919), pp. 108 ss. <<

[3] Cassel dice justamente: «No se podrá tener una idea perfectamente clara del problema monetario producido por la guerra mundial, mientras las interpretaciones oficiales de los negocios no se hayan desmontado punto por punto y no se arroje luz sobre todos los errores con que las autoridades intentan en lo posible engañar a la opinión pública» (Cassel, *Money and Foreign Exchange After 1914* [Londres 1922], pp. 7 ss). Véase la crítica que Gregory hace de los argumentos más importantes del estatismo en su *Foreign Exchange Before, During and After the War* (Londres 1921), especialmente pp. 65 ss. <<

[4] Uno de los líderes de la República soviética húngara le decía al autor en la primavera de 1919: «Las emisiones de papel-moneda de la República soviética tienen que tener el tipo de cambio más alto, después del dinero ruso, puesto que por medio de la socialización de la propiedad privada de todos los húngaros, el estado húngaro es, después de Rusia, el más rico del mundo, y, por consiguiente, el más merecedor de crédito». <<

## CAPÍTULO XV

# EL NEGOCIO BANCARIO

[1] Véase Bagehot, *Lombard Street* (Londres 1906), p. 21. <<

[2] Véase Knies, *Geld und Kredit* (Berlín 1876), vol. 2, Segunda Parte, p. 242. Véase también Weber, *Depositen- und Spekulationsbanken* (Leipzig 1902), pp. 106 ss; Sayous, *Les banques de depôt, les banques de crédit et les sociétés financières*, 2.ª ed. (París 1907), pp. 219 ss; Jaffé, *Das englische Bankwesen*, 2.ª ed. (Leipzig 1910), p. 203. <<

[3] Véase Macleod, *The Elements of Banking* (Londres 1904), p. 153. <<

[4] Véase Fullarton, *On the Regulation of Currencies*, 2.ª ed. (Londres 1845), p. 39; Mill, *Principles of Political Economy* (Londres 1867), p. 314; Jaffé, *op. cit.*, p. 175. <<

[5] Véase Jaffé, *op. cit.*, p. 153. <<

[6] Éste es el «beneficio añadido» (*Übergewinn*) del negocio bancario del que nos habla Germann (*op. cit,*, pp. 500 ss). <<

[7] Como dice, por ejemplo, Wicksell (*Geldzins und Güterpreise* [Jena 1898], p. 57). <<

[8] Véase Torrens, *The Principles and Practical Operation of Sir Robert Peel's Act of 1884 Explained and Defended*, 2.ª ed. (Londres 1857), pp. 16 ss. <<

[9] *Ibíd.*, p. 18. <<

[10] Después de la aparición de la primera edición de este libro se han publicado algunos otros que siguen sin reconocer el problema del crédito circulatorio, como por ejemplo Schumpeter, *Theorie der wirtschaftlichen Entwicklung* (Leipzig 1912), pp. 219 ss; Schlesinger, *Theorie der Geld- und Kreditwirtschaft* (Múnich y Leipzig 1914), pp. 133 ss; Hahn, *Volkswirtschaftliche Theorie des Bankkredits* (Tubinga 1920), pp, 52 ss. <<

[11] Así lo hace Lexis, *Allgemeine Volkswirtschaftslehre* (Berlín 1910) (Hinneberg, *Die Kultur der Gegenwart*, sección II, vol. 10, Parte 1), p 122; Lexis, *Geld und Preise* (Riesser-Festgabe, Berlín 1913), pp. 43 ss. Igualmente, en lo que respecta a las actividades de las cámaras de compensación, véase Schumacher, *Weltwirtschaftliche Studien* (Leipzig 1911), pp. 53 ss. <<

## **CAPÍTULO XVI**

# LA EVOLUCIÓN DE LOS MEDIOS FIDUCIARIOS

[1] Véase Lotz, *Geschichte und Kritik des deutschen Bankgesetzes vom 14. März 1875* (Leipzig 1888), pp. 72 ss. <<

[2] Véase, por ejemplo, acerca de la ley suiza de 31 de enero de 1860 sobre el fondo de reserva (art. 8), Altherr, *Eine Betrachtung über neue Wege der schweizerischen Münzpolitik* (Berna 1908), pp. 61 ss. <<

[3] Véase Kies, *Geld und Kredit* (Berlín 1876), vol. 2, Primera Parte, pp. 268 ss. <<

[4] Véase 1.21. § 1 D. de liberatione legata 34,3. Terentius Clemens, *libro XII ad legem Juliam et Papiam*. <<

[5] Véase I. 1 D. de compensationibus 16,2. Modestinus, libro sexto pandectarum. <<

[6] Véase Thornton, *An Enquiry into the Nature and Effects of the Paper Credit of Great Britain* (Londres 1802), pp. 39 ss. <<

[7] Véase Baird, *The One Pound Note, its History, Place and Power in Scotland and its Adaptability for England*, 2.ª ed. (Edimburgo 1901), pp. 9 ss; Graham, *The One Pound Note*, etc. (Edimburgo 1911), pp. 195 ss; Nicholson, *A Treatise on Money and Essays on Present Monetary Problems* (Edimburgo 1888), pp. 177 ss; Jevons, *Investigations in Currency and Finance*, nueva ed. (Londres 1909), pp. 275 ss. <<

[8] Véase Lindsay, *A Gold Standard without a Gold Coinage in England and India* (Edimburgo 1879), pp. 12 ss. No he podido encontrar una obra del mismo autor publicada anónimamente en 1892 bajo el título *Ricardo's Exchange Remedy*. <<

[9] Véase Probyn, *Indian Coinage and Currency* (Londres 1897), pp. 1 ss. <<

[10] Véase *Report of the Indian Currency Committee 1898* (en *Stability of International Exchange, Report on the Introduction of the Gold-Exchange-Standard into China and other Silver-using Countries* submitted to the Secretary of State. October, 1, 1903, by the Commission on International Exchange [Washington, D. C., 1903], Appendix G), pp. 315 ss; Bothe, *Die indische Währungsreform seit 1893* (Stuttgart 1904), pp. 199 ss. <<

[11] Sobre el destino del sistema monetario indio durante la inflación de la Gran Guerra véase Spalding, *Eastern Exchange, Currency and Finance*, 3.ª ed. (Londres 1920), pp. 31 ss. <<

[12] Véase Conant, «The Gold-Exchange Standard in the Light of Experience», *The Economic Journal* 19 (1909), p. 200. <<

[13] En el folleto publicado en 1816, «Proposals for an Economical and Secure Currency with Observations on the Profits of the Bank of England», en *Works*, ed. McCulloch, 2.ª ed. (Londres 1852), pp. 404 ss. <<

[14] Véase Patterson, *Der Krieg der Banken* (Berlín 1867), pp. 17 ss; Wolf, *Verstaatlichung der Silberproduktion und andere Vorschläge zur Währungsfrage* (Zúrich 1892), pp. 54 ss; Wolf, «Eine internationale Banknote», *Zeitschrift für Sozialwissenschaft* (1908), vol. 11, pp. 44 ss. <<

[15] Estas palabras, escritas en 1911, no han perdido actualidad. <<

[16] Véase De Greef, «La monnaie, le crédit et le change dans le commerce international», *Revue économique internationale*, vol. 4 (1911), pp. 58 ss. <<

## Capítulo XVII

# LOS MEDIOS FIDUCIARIOS Y LA DEMANDA DE DINERO

[1] Véase Smith, *The Wealth of Nations*, ed. de Cannan (Londres 1930), vol. 2, pp. 28 y 78. <<

[2] Véase Ricardo, «The High Price of Bullion a Proof of the Depreciation of Bank Notes», en *Works*, ed. McCulloch (Londres 1852), pp. 263 ss; «Proposals for an Economical and Secure Currency», en *ibíd*., pp. 397 ss; véase pp. 265 *supra* y 396-97 *infra*. <<

[3] Sobre la cuestión de la dependencia de las fluctuaciones económicas respecto a la política crediticia, véase *infra*, pp. 377 ss. <<

[4] Véase Jevons, *Investigations in Currency and Finance*, pp. 8, 151 ss; Palgrave, *Bank Rate and the Money Market in England, France, Germany, Holland and Belgium 1844-1900* (Londres 1903), pp. 106 ss; Laughlin, *The Principles of Money* (Londres 1903) pp. 409 ss. <<

[5] Véase Spiethoff, «Die Quantitätstheorie insbesondere in ihrer Verwertbarkeit als Haussetheorie», *Festgaben für Adolf Wagner* (Leipzig 1905), pp. 263 ss. <<

[6] Véase Helfferich, *Studien über Geld- und Bankwessen* (Berlín 1900), pp. 151 ss; Schumacher, *Weltwirtschaftliche Studien* (Leipzig 1911), p. 4. <<

[7] Véase White, *An Elastic Currency* (Nueva York 1893), p. 4. <<

[8] Véase lo referente a la teoría cuantitativa en la segunda parte de este libro, pp. 125 ss. <<

[9] Véase Tooke, *An Inquiry into the Currency Principle* (Londres 1844), pp. 60 ss; Fullarton, *On the Regulation of Currencies*, 2.ª ed. (Londres 1845), pp. 82 ss; Wilson, *Capital, Currency and Banking* (Londres 1847), pp. 67 ss; Mill, *Principles of Political Economy* (Londres 1867), pp. 395 ss; Wagner, *Geld- und Kredittheorie der Perlschen Bankakte* (Viena 1862), pp. 135 ss. Sobre la incoherencia de Mill en este problema, véase Wicksell, *Geldzins und Güterpreise* (Jena 1898), pp. 78 ss. <<

[10] Véase Laughlin, *Principies of Money* (Londres 1903), p. 412. <<

[11] Véase Wicksell, *op. cit.*, p. v. <<

[12] Véase Fullarton, *op. cit.*, p. 64. <<

[13] Véase Schumacher, *op. cit.*, pp. 112 ss. <<

[14] Véase Prion, *Das deutsche Wechseldiskontogeschaft* (Leipzig 1907) pp. 120 ss, 291 ss. <<

[15] Una parte del redescuento realizado en el Reichsbank por los bancos privados no se hace tan sólo porque los bancos tengan poco capital, sino más bien con objeto de hacer circular letras próximas a vencer a través del Reichsbank, que puede hacer esto más barato por sus sucursales. Véase Prion, *op, cit.*, pp. 138 ss. <<

## CAPÍTULO XVIII

# LA CONVERSIÓN EN DINERO DE LOS MEDIOS FIDUCIARIOS

[1] Véase Ricardo, «Proposals», en *Works*, ed. MacCulloch, 2.ª ed, (Londres 1852), p, 406; Walras, *Études d'économie appliquée* (Lausana 1898), p. 365. <<

[2] Véase, por ejemplo, Teilkampf, *Die Prinzipien des Geld- und Bankwesens* (Berlín 1867), pp. 181 ss; *Erfordernis voller Metalldeckung der Banknoten* (Berlín 1873), pp. 23 ss; Geyer, *Theorie und Praxis des Zettelbankwesens*, 2.ª ed. (Múnich 1874), p. 7. <<

[3] Véase Hepburn, *History of Coinage and Currency in the United States* (NY 1903), p. 418. <<

[4] Véase Dunbar, *Chapters on the Theory and History of Banking*, 2.ª *ed. (NY 1907), p. 99.* <<

[5] Véase Kiga, *Das Bankwesen Japans, Leipziger Inaug. Diss.*, p. 9. <<

[6] Véase Oppenheim, *Die Natur des Geldes* (Maguncia 1855), pp. 241 ss. <<

[7] Este ejemplo se refiere a las circunstancias existentes antes de 1914. <<

[8] Véase *supra*, pp. 238 ss. Pero a menudo se ignora el hecho de que este «principio del adecuado tipo de cobertura bancaria» no sólo es válido para los bancos sino también para otras empresas. Véase, por ejemplo, Schulze-Gaevemitz: «Die deutsche Kredi-

tbank», *Grundriss der Sozialökonomik*, parte V, sección 2, pp. 240 ss. <<

[9] Véase Wagner, *System der Zettelbankpolitik* (Friburgo 1873), pp. 240 ss. La «regla de oro» encuentra su expresión clásica, con relación a los negocios bancarios de crédito, en la famosa «Note expédiée du Havre le 29 Mai 1810, à la Banque de France, par ordre de S. M. l'Empereur, et par Tentremise de M. le comte Mollien, ministre du Trésor» (la cita la tomo de la obra de Wolowki, *La Question des Banques* [Paris 1884], pp. 83-87): «Il faut qu'une banque se mantienne en état de se liquider à tout moment, d'abord, vis-à-vis des porteurs de ses billets, par la réalisation de son portefeuille, et, après les porteurs de ses billets, vis-à-vis de ses actionnaires, par la distribution à faire entre eux de la portion du capital fourni par chacun d'eux. *Pour ne jamais finir, une banque doit etre toujours prête a finir*» (p. 87). Del mismo modo, Mollien no dudaba de que un banco que no emite sus billetes de otro modo que «en échange de bonnes et valable lettres de change, *à deux et trois mois de terme* au plus» sólo puede retirar sus billetes «dans un space *de trois mois»* (*ibíd*., p. 84). <<

[10] En Estados Unidos, antes de la reorganización del sistema bancario bajo la *Federal Reserve Act*, la falta de un banco central en tiempos de crisis se suplía por organizaciones *ad hoc* de bancos que formaban parte de las cámaras de compensación. <<

[11] Véase *supra*, pp. 285-86. <<

[12] Véase Nicholson, *A Treatise on Money and Essays on Present Monetary Problems* (Edimburgo 1888), pp. 67 ss. <<

[13] Véase Kalkmann, «Hollands Geldwesen im 19. Jahrhundert», en *Schmollers Jahrbuch*, vol. 25, pp. 1249; Witten, «Die Devisenpolitik der Nationalbank von Belgien», *ibíd*., vol. 42, pp. 625 ss. <<

## CAPÍTULO XIX

# DINERO, CRÉDITO E INTERÉS

[1] El hecho de que a lo largo de este capítulo siga la terminología y el método de ataque de la teoría del interés de Böhm-Bawerk no significa que yo esté de acuerdo con su doctrina o que ésta me parezca una solución satisfactoria del problema. Pero la presente obra no se propone ser una exposición de mis propias opiniones sobre el problema del interés, que reservo para un estudio especial que espero aparezca en un futuro no lejano. En tales circunstancias, no tenía otra alternativa que desarrollar mi razonamiento sobre la base de la teoría de Böhm-Bawerk. La labor de Böhm-Bawerk es la base del trabajo de todos los que hasta ahora han tratado el problema del interés, y seguramente lo será también del de los que lo traten en lo sucesivo. Fue el primero en desbrozar el camino hacia su comprensión, y fue también el primero que hizo posible relacionar sistemáticamente el problema del interés con el del valor del dinero. <<

[2] Véase Hume, *Essays*, ed. Frowde (Londres), pp. 303 ss; Smith, *The Wealth of Nations*, ed. Cannan (Londres 1930), vol. 2, pp. 243 ss; véase también Mill, *Principles of Political Economy* (Londres 1867), pp. 296 ss. <<

[3] Véase, por ejemplo, Georg Schmidt, *Kredit und Zins* (Leipzig 1910), pp. 38 ss. <<

[4] La transacción la realiza el banco vendiendo parte de esos bonos «por dinero» y recomprándolos inmediatamente «a cuen-

ta». El precio «a cuenta» es más caro, porque contiene una gran parte del interés próximo a vencer; el margen entre los dos precios representa la compensación que el banco paga por el préstamo. El coste que esto supone quedará compensado por el hecho de que ahora el banco obtiene una mayor proporción del negocio de préstamos. Véase Jaffé, *Das englische Bankwessen*, 2.ª ed. (Leipzig 1910), p. 250. <<

[5] Véase, por ejemplo, Arendt, *Geld-Bank-Börse* (Berlín 1907), p. 19. <<

[6] Véase Gilbart, *The History, Principles and Practice of Banking*, ed. rev. (Londres 1904), vol. 1, p. 98. <<

[7] Wicksell, *Geldzins und Güterpreise* (Jena 1898), p. 74. En realidad, incluso los escritores de este periodo se ocupan a menudo del problema de un cambio en el tipo de interés; véase, por ejemplo, Tooke, *An Inquiry into the Currency Principle* (Londres 1844), p. 124. <<

[8] Véase Tooke, *op. cit.*, pp. 121 ss; Fullarton, *On the Regulation of Currencies*, 2.ª ed. (Londres 1845), pp. 8 ss; Wilson, *Capital, Currency and Banking* (Londres 1847), pp. 67 ss. Wagner sigue la línea trazada por estos escritores en su *Die Geld- und Kredittheorie der Peelschen Bankakte*, pp. 135 ss. <<

[9] Véase Torrens, The *Principles and Practica1 Operations of Sir Robert Peel's Act of 1844 Explained and Defended*, 2.ª ed. (Londres 1857); pp. 57s; Overstone, *Tracts and Other Publications on Metallic and Paper Currency* (Londres 1858), *passim*. <<

[10] Véase Wicksell, *op. cit.*, p. 1 ss. <<

[11] Véase Fisher, *The Rate of lnterest* (Nueva York 1907), pp. 94 ss. <<

[12] Véase Böhm-Bawerk, *Kapital und Kapitalzins*, p. 622. <<

[13] Véase Fisher y Brown, *The Purchasing Power of Money* (Nueva York 1911), pp. 58 ss. <<

[14] Véase, por ejemplo, la literatura más reciente sobre la reforma bancaria alemana; por ejemplo, el antes citado libro de Schmidt (véase supra, p. 315, n.° 3). Un estudio histórico habría de examinar hasta qué punto Law, Cieszkowski, Proudhon, Macleod y otros pueden considerarse como inventores y partidarios de esta doctrina. <<

[15] Véase Wicksell, *op. cit.*, pp. Vss. <<

[16] Véase *ibíd.*, pp. Vss, III; también «The Influence of the Rate of Interest on Prices», *Economic Journal*, vol. 18 (1907), pp. 213 ss. <<

[17] Véase Wicksell, «The Influence of the Rate of Interest», p. 215. <<

[18] Véase Wicksell, *Geldzins und Güterpreise*, pp. 104 ss. <<

[19] Walras, *Études d'économie politique appliquée* (Lausana 1989), pp. 345 ss. <<

[20] Böhm-Bawerk, *op. cit.*, pp. 611 ss. <<

[21] Böhm-Bawerk, *ibíd.*, pp. 151 ss. <<

[22] El hecho de que ambos movimientos se produzcan en dirección opuesta, hasta el punto de neutralizarse recíprocamente, ha sido destacado por Mill (*Principles*, pp. 319 ss) para demostrar que el aumento en el tipo de interés causado por la inflación será contrarrestado por la circunstancia de que la cantidad adicional de billetes, si los emiten los bancos (y la cantidad adicional de oro empleado productivamente), tienen el efecto de reducir el tipo bancario de interés. <<

[23] Véase *supra*, pp. 202-203. <<

### CAPÍTULO XX

# PROBLEMAS DE LA POLÍTICA CREDITICIA

[1] Algunos de los problemas surgidos desde entonces se mencionan en las pp. lxxi-lxxviii. (N. del Ed.). <<

[2] Véase pp. lxvii-lxix, *supra*. (N. del Ed.). <<

[3] Véase Torrens, *The Principles and Practical Operation of Sir Robert Peel's Act of 1844 Explained and Defended*, 2.ª ed. (Londres 1857), pp. 8 ss. <<

[4] Véase Tooke, *An Enquiry into the Currency Principle* (Londres 1844), pp. 23 ss. <<

[5] Véase Wagner, «Banknote», en Rentzsch, *Handwörterbuch der Volkswirtschaftslehre* (Leipzig 1866), p. 91. <<

[6] Véase Wagner, «Kredit», *ibíd.*, p. 201. <<

[7] Véase la crítica de Schumacher a esta contradicción, *Weltwirtschaftliche Studien* (Leipzig 1911), pp. 62 ss. <<

[8] Véase Cannon, *Clearing-Houses: Their History*, Methods and Administration (Nueva York 1909), p. 79 ss. <<

[9] La Federal Reserve Act ha proporcionado a los Estados Unidos una base para emitir billetes en orden a evitar el pánico. <<

[10] Véase Sartorius von Waltershausen, *Das volkswirtschafliche System der Kapitalanlage im Auslande* (Berlín 1907), pp. 126 ss. <<

[11] Véase *supra*, pp. lxvii-lxix. (N. del T.). <<

[12] Véase Rosendorff, «Die Goldprämienpolitik der Banque de France und ihrer deutschen Lobredner», *Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik* (1901), pp. 632 ss; Dunbar, *Chapters on the Theory and History of Banking*, 2.ª ed. (Nueva York 1907), pp. 147 ss. <<

[13] Véase Kaufmann, *Das französische Bankwesen* (Tubinga 1911), pp. 35 ss. <<

[14] Sobre esto véase Rosendorff, *op. cit.*, pp. 640 ss, y los pasajes citados en el ensayo sobre «Die neue Richtung in der Goldpolitik der Bank von Frankreich», *Bank-Archiv*, vol. 7 (1907), pp. 72 ss, tomado de la Memoria del Banco de Francia, en la que se dice que la elevación del tipo de descuento es «le seul moyen connu de défendre l'encaisse». <<

[15] Véase Landesberger, *Währungssystem und Relation* (Viena 1891), pp. 104. <<

[16] *Ibíd.*, p. 105, y *Über die Goldprämienpolitik der Zettelbanken* (Viena 1892), p. 28. <<

[17] Incluso en la época en que el tálero era moneda de curso legal ilimitado y ocupaba una posición análoga a la moneda francesa de cinco francos, el Reichsbank no siguió nunca una política de primas al oro, como el modelo francés, a pesar de que a menudo se le aconsejó hacerlo. Esto hay que atribuirlo probablemente no sólo a la circunstancia de que el número de táleros era relativamente pequeño, sino también a la influencia de las ideas de Bamberger en todo el Reich. Una abierta ruptura con los principios de la reforma bancaria y crediticia del periodo posterior a 1870-1871 estaba, a la vista de la opinión dominante, fuera de cuestión. <<

[18] Véase Koch, *Der Londoner Goldverkehr* (Stuttgart 1905), p. 708. <<

[19] *Ibíd*., pp. 81 ss. <<

[20] Véase Clare, *A Money Market Primer and Key to the Exchanges*, 2.ª ed. (Londres 1893), p. 22. <<

[21] Creo que Rosendorff («Die Goldprämienpolitik der Banque de France», p. 636) se equivoca al pensar que se puede descubrir una diferencia de principio entre el procedimiento del Banco de Inglaterra y el Reichsbank al pagar en oro y la política de primas al oro del Banco de Francia, Basa su opinión en el argumento de que, mientras el último rechaza totalmente la entrega de moneda de oro francesa, pudiendo así, teóricamente, aumentar la cantidad de la prima indefinidamente, el Banco de Inglaterra y el Reichsbank, que, al contrario del Banco de Francia, convierten siempre sus billetes a su valor total en moneda de oro y nunca han intentado negarse a desembolsar oro, sólo pueden elevar el precio de venta del lingote en la cuantía de los costes de acuñación y una bonificación por el deterioro causado por el uso. Rosendorff, al afirmar que el Banco de Francia puede «teóricamente» aumentar la cantidad de la prima del oro indefinidamente, se contradice lisamente con lo que dice en el resto de su libro. *De hecho, no* actúa así, aparte de que la ley también se lo prohíbe. Pero si así lo hiciera, alteraría completamente el carácter del sistema monetario francés. No podría esperarse que el gobierno francés y el parlamento sancionaran la transición a un patrón de dinero-crédito que implicaría semejante procedimiento. <<

[22] Así, en el *Compte rendu* para 1898 (pp. 12 ss): «Si nous nous efforçons de conserver de grandes disponibilités métalliques et de les ménager le mieux possible, nous ne devons pas non plus perdre de vue les intérêts du commerce et lui refuser les moyens de payement qu'il réclame pour les besoins les plus légitimes, c'est-a-dire pour l'approvisionnement du marché français». <<

[23] Véase mi artículo «Das Problem gesetzlicher Aufnahme der Barzahlungen in Österreich-Ungarn», p. 1017. Si el Banco Austro-Húngaro siguiese el ejemplo del Banco de Francia en esta u otra forma, tendría un resultado exactamente opuesto al obtenido por la institución francesa. Como la del Banco de Francia, su acción no restringiría solamente la salida sino también la entrada de oro. En Francia, nación acreedora, esto significa algo muy diferente de lo que significa en Austria, nación deudora. En Francia, la restricción de la importación de capital (que sólo ocasionalmente puede producirse) es incuestionable; en Austria, país que constantemente depende de la importación de capital extranjero, la restricción tendría un efecto totalmente diferente. El hecho de que existiera la posibilidad de dificultades en la subsiguiente repatriación del capital significaría que se produciría una diferencia mayor que de otra forma entre los tipos de interés vienés y extranjero antes de que el capital se enviara a Austria, y esto significaría que el tipo de interés en Austria habría sido siempre más alto. El hecho, por otra parte, de que la exportación austriaca de capital a corto plazo tampoco fuera ventajosa excepto cuando hubiera una diferencia mayor que de otro modo entre el tipo nacional de interés y el extranjero no compensaría las desventajas indicadas, ya que la cuestión de la exportación de capital de Austria-Hungría a los países occidentales se presenta muy raras veces. <<

[24] Véase Koch, *op. cit.*, p. 79; *Die Reichbank 1876-1900* (Berlín 1902), p. 146. <<

[25] Véase Obst, *Banken und Bankpolitik* (Leipzig 1909), pp. 90 ss; Hertz, «Die Diskont und Devisenpolitik der österreichisch-ungarischen Bank», *Zeitschrift für Volkswirtschaft, Sozialpolitik und Verwaltung*, vol. 12 (1903), p. 496. <<

[26] Véase Koch, *op. cit.*, pp. 79 ss; Herz, *op. cit.*, p. 521; Spitzmüller, «Valutareform und Währungsgesetzgebung», en *Österreichisches Staatswörterbuch*, 2.ª ed., vol. 2, p. 300. <<

[27] Véase también Proebst, *Die Grundlagen unseres Depositen- und Schekwesens* (Jena 1908), pp. 1 ss. <<

[28] Sólo en tiempos muy recientes las ideas sobre este punto en los círculos dominantes han empezado a cambiar lentamente. <<

[29] Recuérdese que esto se escribió en 1924. (N. del Ed.). <<

[30] Keynes, *Atract on Monetary Reform*, Londres, 1923, pp. 163 ss. <<

[31] Véase Kant, *Werke*, vol. 5, *Zum ewigen Frieden* (Insel-Ausgabe), pp. 661 ss. <<

[32] Véase Horn, *Bankfreiheit* (Stuttgart 1867), pp. 376 ss. <<

[33] Recuérdese que esto se escribió en 1924. (N. del Ed.). <<

[34] Véase *supra*, pp. 118 ss. Fisher se refiere particularmente a esta independencia (*Stabilizing the Dollar* [Nueva York 1920], p. 90) y Anderson de manera semejante la afirma, aunque en su libro *The Value of Money* critica duramente la versión de Fisher de la teoría cuantitativa del dinero. Véase Anderson, *The Fallacy of «The Stabilized Dollar»* (Nueva York 1920), pp. 6 ss. <<

[35] Véase *supra*, pp. 163 y 177 ss. <<

## CAPÍTULO XXI

# EL PRINCIPIO DEL DINERO FUERTE

[1] Véase Mises, *Human Action* (New Haven: Yale University Press, 1949) pp. 204-6 [trad. esp. *La acción humana. Tratado de economía*, 5.ª ed. (Unión Editorial: Madrid 1995)]. <<

[2] Véase pp. 92-97, *supra*. <<

[3] Sobre este problema véase *Human Action*, pp. 463-68. <<

[4] Véase A. B. Lerner, *The Economics of Control* (Nueva York 1944), pp. 307-8. <<

[5] B. Ruml, «Taxes for Revenue Are Obsolete», *American Affairs*, vol. 8 (1946): 35-36. <<

[6] Véase cap. XI, *supra*; *Human Action*, pp. 55-57, 347-49. <<

[7] La 3.ª parte de este libro está enteramente dedicada a la exposición de la teoría del ciclo económico, la denominada teoría del crédito monetario o circulatorio, y a veces también teoría austríaca. Véase también *Human Action*, pp. 535-83, 787-94. <<

[8] Véase Keynes, *The General Theory of Employment, Interest and Money* (Londres 1936), p. 246. <<

## Capítulo XXII

# SISTEMAS MONETARIOS CONTEMPORÁNEOS

[1] Sobre las razones de esta equiparación, véase *Human Action*, pp. 458-59. <<

## CAPÍTULO XXIII

# EL RETORNO AL DINERO FUERTE

[1] Sobre el fundamental error de este punto de vista véase cap. XIX, *supra*. <<

[2] Sobre la única excepción a esta regla, véase el siguiente párrafo. <<

**APÉNDICE**

# SOBRE LA CLASIFICACIÓN DE LAS TEORÍAS MONETARIAS[1]

[1] Éste Apéndice fue publicado como artículo periodístico en 1917-1918; se incluyó como capítulo 9 de la Segunda Parte en la 2.ª edición alemana de 1924, y —por indicación expresa de Mises— se incorporó como Apéndice en la edición inglesa de 1934. <<

[2] Véase Endemann, *Studien in der romanisch-kanonistischen Wirtschafts- und Rechtslehre bis gegen Ende des 17. Jahrhunderts* (Berlín 1874), vol. 2, p. 199. <<

[3] Véase Voigt, «Die staatliche Theorie des Geldes», *Zeitschrift für die gesamte Staatswissenschaft*, 62: 318 ss. <<

[4] Bendixen, *Währungspolitik und Geldtheorie im Lichte des Weltkriegs* (Múnich y Leipzig 1916), p. 37 (2.ª ed., 1919, p. 44). <<

[5] Véase Dühring, *Cursus der National- und Sozialökonomie*, 3.ª ed. (Leipzig 1892), pp. 42 ss y 401. <<

[6] Véase también Palyi, *Der Streit um die staatliche Theorie des Geldes* (Múnich y Leipzig 1922), pp. 88 ss. <<

[7] Véase Knapp, *Staatliche Theorie des Geldes*, 3.ª ed. (1921), pp. 445 ss. <<

[8] Pensar que la teoría estatal es una teoría jurídica es ignorar el significado que debe tener una teoría jurídica del dinero. Quien mantenga esta opinión debería consultar cualquier obra

sobre el derecho de obligaciones y ver cuáles son las cuestiones que allí se tratan en el capítulo sobre el problema del dinero. <<

[9] Véase Knapp, *op. cit.*, pp. 206, 214. <<

[10] Véase Lexis, art. «Papiergeld», *en Handwörterbuch der Staatswissenschaften*, 3.ª ed., vol. 6, pp. 987 ss. <<

[11] Schumpeter, «Das Sozialprodukt und die Rechenpfenige», *Archiv für Sozialwissenschaft und Sozialpolitik*, vol. 44, pp. 635, 647 ss. <<

[12] *Ibíd.*, pp. 675 ss. <<

[13] Véase *supra*, pp. 120 ss. <<

[14] Véase Knapp, *op. cit.*, p. 281; «Die Beziehungen Österreichs zur staatlichen Theorie des Geldes», *Zeitschrift für Volkswirtschaft*, etc., vol. 17, p. 440. <<

[15] Véase Knapp, *Staatliche Theorie*, p. 6 ss. <<

[16] «Alle unsere Nationalökonomen sind Metallisten», Knapp, «Über die Theorien des Geldwesens», *Jahrbuch flir Gesetzgebung*, etc., vol. 33, p. 432. <<

[17] Knapp, «Die Währungsfrage vom Staat aus betrachtet», *Jahrbuch für Gesetzgebung*, etc., vol. 41, p. 1528. <<

[18] Knapp, «Über die Theorien des Geldwesens», p. 430. <<

[19] *Ibíd.*, p. 432. <<

[20] Véase también p. 272 *supra*. <<

[21] Del mencionado folleto de Ricardo bastará citar el siguiente párrafo: «A well regulated paper currency is so great an improvement in commerce, that I should greatly regret if prejudice should induce us to return to a system of less utility. The introduction of the precious metals for the purposes of money may with truth be considered as one of the most important steps towards the improvement of commerce and the arts of civilized life; but it is no less true, that, with the advancement of knowle-

dge and science, we discover that it would be another improvement to banish them again from the employment to which, during a less enlightened period, they had been so advantageously applied» (*Works*, 2.ª ed. [Londres 1852], p. 404). Así es como se muestra la «indignación metalista» de Ricardo. <<

[22] Wieser, *Über die Messung der Veränderungen des Geldwertes*, p. 542. <<

[23] Wieser, «Theorie des gesellschaftlichen Wirtschaft», *Grundriss der Sozialökonomik* (Tubinga 1914), p. 316. <<

[24] Véanse los pasajes citados en las pp. 79-80, n.º 17, *supra*. <<

[25] Véase Knapp, *Staatliche Theorie*, 1.ª ed., pp. 5, 7. <<

[26] Véase Zuckerkandl, *Zur Theorie des Preises mit besonderer Berücksichtigung der geschichtlichen Entwicklung der Lehre* (Leipzig 1899), pp. 98, 115 ss. <<

[27] Véase Hermann, *Staatswirtschaftliche Untersuchungen*, 2.ª ed. (Múnich 1870), p. 444; Knies, *Das Geld*, 2.ª ed. (Berlín 1885), p. 324. <<

[28] Knapp, *op. cit.*, p. 5. <<

[29] Bendixen, *op. cit.*, p. 134. <<

[30] Wieser, *op. cit.*, p. 317. <<

[31] [Se refiere a este mismo libro. N. del T.]. <<

[32] Philippovich, *Grundriss* (Tubinga 1916), p. 275. <<

[33] *Ibíd*. <<

[34] Véase especialmente Knapp, *Schriften des Vereins für Sozialpolitik*, vol. 132, pp. 560 ss. <<

[35] Knapp, «Geldtheorie, staatliche», en *Handwörterbuch der Staatswissenschaften*, 3.ª ed., vol. 4, p. 611. <<

[36] Philippovich, *op. cit*. <<

[37] *Ibíd*., pp. 272 ss. <<

[38] Lansburgh, *Kriegskostendeckung* (Berlín 1915), pp. 52 ss. <<

[39] Bortkiewicz, *Frage der Reform, A. s. P. G.*, vol. 6, p. 98. <<

[40] Véase pp. 379, *supra*. <<

# ÍNDICE